

Les Bourses de Commerce en France

Thèse pour le Doctorat en Droit

présentée et soutenue le 31 Mai 1937, à 14 heures.

PAR

Maurice LANGLET

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. TRUCHY, Professeur.

Suffragants : M. BAUDIN, Professeur.

M. NOYELLE, Professeur.

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ECONOMIQUE

3, Rue Soufflot

PARIS - 5°

1937

Les Bourses de Commerce
en France

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.**

Les Bourses de Commerce en France

Thèse pour le Doctorat en Droit

présentée et soutenue le 31 Mai 1937, à 14 heures.

PAR

Maurice LANGLET

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. TRUCHY, Professeur.

Suffragants : M. BAUDIN, Professeur.

M. NOVELLE, Professeur.

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ECONOMIQUE

3, Rue Soufflot

PARIS - 5°

1937



INTRODUCTION

L'origine des Bourses de Commerce françaises remonte aux foires de l'ancienne France où se rencontraient périodiquement banquiers et commerçants. Une masse considérable d'affaires s'y traitait et le règlement par compensation s'y pratiquait déjà. Les plus renommées étaient celles de Champagne, des Flandres, du Lendit de Paris et de St-Denis. Les foires du Languedoc et de Beaucaire attiraient de nombreux marchands de Barcelone, de Gênes, de Tunis et des villes de la Méditerranée orientale.

A partir du XIV^e siècle et du XV^e des réunions permanentes s'établirent dans certaines villes commerçantes sous le nom de « Changes » ou de « Loges ». A Paris les « Marchands de l'eau » créèrent le « Parloir aux Bourgeois ». Ces réunions prirent peu à peu le nom de « Bourse ». L'origine du mot viendrait selon Savary des assemblées des marchands de Bruges qui se tenaient devant l'hôtel « Van der Bôrse ».

Les premières Bourses furent officiellement instituées à Lyon et à Toulouse en 1549 et à Rouen en 1556. Des « Bourses de Commerce et Marchands » se créèrent peu à peu dans les principales villes de France; on en comptait 32 en 1914. La création en 1935 d'une nouvelle Bourse de Commerce à Châteauroux porte ce nombre à 33.

La plupart de ces Bourses n'ont d'ailleurs qu'une existence nominale et ne constituent qu'un lieu de réunion

de commerçants, Seules, celles où existe un marché réglementé et où se pratiquent des opérations à terme exercent un rôle économique : ce sont les Bourses de Commerce de Paris, du Havre, de Lille, de Marseille et de Roubaix-Tourcoing.

Le fonctionnement des Bourses de Commerce pose de multiples problèmes tant en égard du rôle économique qu'elles exercent qu'en ce qui concerne la technique des opérations qui s'y traitent.

Nous ne pouvons songer dans le cadre limité de cet ouvrage à nous livrer à une étude juridique complète des opérations à terme. Cette étude relève d'ailleurs en grande partie du droit commercial. Nous n'avons pas non plus pour objet de procéder à un examen complet du fonctionnement de chacune des cinq grandes Bourses de Commerce françaises.

Le but que nous nous proposons est de dégager les traits essentiels de l'organisation, du fonctionnement et de l'activité de chacune de ces bourses, d'en noter les caractéristiques et d'étudier les critiques dont elles sont l'objet et les inconvénients qu'elles présentent, puis, à la lumière de ces données, de rechercher les conditions d'un fonctionnement régulier et satisfaisant des bourses de commerce françaises et les mesures réglementaires ou législatives propres à assurer ce fonctionnement.

Chaque crise économique provoque la mise en discussion de l'organisation et du fonctionnement des bourses de commerce. Celle de 1932-1936 n'a pas manqué à cet usage. Des campagnes très violentes furent engagées contre la Bourse de commerce de Paris. Des arguments anciens et nouveaux furent échangés sur la question. Une réforme des plus importantes fut apportée dans l'orga-

nisation de cette bourse par un arrêté ministériel du 28 août 1935.

Il nous a semblé, en présence de ces nouveaux éléments de la question, que l'étude du rôle économique et de l'organisation des bourses de commerce se posait à nouveau. Nous nous proposons de procéder à cette étude en fonction des particularités et des nécessités de chacune des cinq grandes Bourses françaises.

Tant du fait de son importance qu'en raison de sa réforme récente nous accorderons une place dominante à l'étude de la Bourse de Commerce de Paris.

Le plan que nous suivrons est le suivant :

1^{re} Partie : Le mécanisme des opérations effectuées dans les Bourses de commerce.

2^e Partie : La législation et l'organisation des principales Bourses de commerce en France.

3^e Partie : Le fonctionnement des Bourses de commerce en France.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41549924_0020

PREMIERE PARTIE.

LE MECANISME DES OPERATIONS EFFECTUEES DANS LES BOURSES DE COMMERCE

CHAPITRE I.

LES CARACTERISTIQUES DU MARCHE A TERME SUR MARCHANDISES

SECTION I. — DÉFINITION ET OBJET DU MARCHÉ A TERME SUR MARCHANDISES. — MARCHÉ A TERME ET MARCHÉ A LIVRER.

Le marché à terme sur marchandises présente des caractères bien définis, qui le différencient totalement du marché à livrer proprement dit, tel qu'on le rencontre dans le commerce.

Pendant longtemps la dénomination « à terme » fut réservée aux opérations d'achat et de vente sur effets publics et autres valeurs mobilières, tandis que celle « à livrer » était appliquée aux opérations sur marchandises.

Le marché à livrer est une opération ordinaire de vente ou d'achat dont l'exécution est différée. Comme toute opération de ce genre, le contrat fixe lui-même les conditions particulières à chaque affaire et notamment il détermine et individualise la marchandise qui en fait

l'objet et pour cela se réfère souvent à des échantillons prélevés sur le lot qui sera livré. A l'époque fixée le contrat devra obligatoirement s'exécuter : le vendeur livrera la marchandise préalablement individualisée et l'acheteur en règlera le prix. L'opération reste un contrat privé entre le vendeur et l'acheteur, à l'exclusion de l'intervention d'un tiers. Il est régi par les dispositions du Code de Commerce.

Le marché à terme, au contraire, est un marché impersonnel et public, portant sur des marchandises fongibles et comportant pour chacun des deux contractants originaires, la facilité d'en éviter l'exécution.

1) C'est un marché impersonnel en ce sens que les conditions sont fixées une fois pour toutes par les règlements du marché de telle sorte que les clauses de chaque contrat sont celles d'un modèle imposé auquel les contractants ne peuvent déroger;

2) Il revêt un caractère public, tout au moins dans sa formation, le prix et la quantité ayant été formulés à haute voix au su de tous les opérateurs de la bourse;

3) Il a pour objet des marchandises fongibles non individualisées, le vendeur et l'acheteur se contentant de se référer à un type de marchandise servant d'étalon pour tous les contrats;

4) Enfin, caractère essentiel, il comporte la possibilité pour les contractants de ne pas se soumettre à l'exécution prévue en concluant à toute époque avant l'arrivée de l'échéance une opération inverse, de telle sorte que celle-ci et l'opération originaire ne donnent lieu qu'à un règlement par différence d'où le nom de marché différenciel qui lui a été souvent donné.

Ces différences font apparaître le caractère propre du

marché à terme qui par sa technique et sa fonction constitue un marché distinct et non une subdivision du marché à livrer.

La pratique a d'ailleurs consacré ce caractère distinct en abandonnant la dénomination de marché à livrer de bourse pour celle de marché à terme sur marchandise par analogie avec le marché à terme sur valeur dont il présente les traits essentiels.

SECTION II. — LES CONDITIONS TECHNIQUES NÉCESSAIRES A LA CONSTITUTION D'UN MARCHÉ A TERME SUR MARCHANDISES.

La formation d'un marché à terme sur marchandises dépend à la fois du lieu dans lequel il est institué et de la marchandise qui en fait l'objet.

Les marchés à terme n'ont pas été institués dans toutes les bourses de commerce, mais seulement dans celles d'entre elles établies sur des places suffisamment actives. Le choix de celles-ci peut être imposé soit par les circonstances géographiques, soit par les besoins économiques, soit par la présence de capitaux abondants.

C'est ainsi que le marché à terme de Paris a pu se développer en raison de son rôle de centre régional de distribution et de consommation des produits agricoles (céréales, sucres et alcools).

Le Havre doit la création de son marché à terme à sa situation géographique de grand port de transit, tandis que l'institution du marché à terme de Roubaix-Tourcoing a été imposée par les besoins des industries textiles de la région.

Pour faire l'objet d'un marché à terme les marchandises doivent remplir certaines conditions :

1° Elles doivent être de grande consommation, d'une part, pour que, en raison de l'importance du trafic auquel elles donnent lieu, elles puissent justifier les opérations considérables qui s'effectuent sur le marché à terme, d'autre part, pour que le vendeur à découvert puisse avoir la possibilité de se les procurer aisément au moment de la livraison.

2° Elles doivent être fongibles, c'est-à-dire être susceptibles de se substituer les unes aux autres dans une livraison. Seules ces marchandises peuvent faire l'objet de transactions importantes et se régler par différences.

Les matières premières présentent en général ce caractère.

La fongibilité absolue n'est d'ailleurs pas exigée, celle-ci étant pour ainsi dire impossible à obtenir. Les transactions portent sur des types choisis présentant des conditions bien déterminées de poids, d'aspect, de volume, etc... se rapprochant le plus possible de la qualité moyenne et courante. Chaque marché dresse ainsi les types moyens ou types standards auxquels devront correspondre les lots qui seront admis à servir d'aliment aux opérations traitées.

3° Les marchandises ne doivent pas être périssables pour permettre leur conservation pendant le temps assez long, six mois, neuf mois, et même plus, qui peut s'écouler entre la conclusion du contrat, et l'échéance prévue pour la livraison.

SECTION III. — LA RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ A TERME.

— MARCHÉ LIBRE ET MARCHÉ RÉGLEMENTÉ.

Parmi les opérations qui se traitent dans les bourses de commerce il faut distinguer celles traitées sur le marché libre, et celles conclues sur le marché réglementé. Les opérations traitées sur le marché réglementé s'entendent obligatoirement conclues suivant des règles fixes qui s'imposent aux parties sans que celles-ci aient besoin de les énoncer dans leurs contrats, ceux-ci étant de plein droit régis par les conditions prévues dans le règlement du marché à terme de la denrée considérée. Ce règlement s'impose dans toutes ses conditions aux contractants sans que ceux-ci puissent y déroger. Seuls, la quantité, le prix et l'époque de livraison restent à déterminer, encore que ces éléments soient eux-mêmes soumis à certaines conditions.

Sur le marché libre au contraire la convention fait la loi des parties qui peuvent y traiter en principe n'importe quelle denrée, quelles qu'en soient la quantité, la qualité, ou l'époque de livraison. Rien ne s'opposerait par exemple à traiter sur le marché libre la vente de 2.277 kgs de pommes de Normandie, livrables à raison de 275 kilogs le premier mois, 354 le second, 128 le troisième, etc... De même on pourrait traiter sur le marché libre la vente de briques, de bois, de crayons ou de toute autre marchandise.

Cependant le marché libre a lui-même ses usages, qui s'appliquent à défaut de convention contraire des parties. En fait il ne s'y traite que des opérations portant sur des denrées de grande consommation, souvent celles-là même qui font l'objet d'un marché réglementé.

Si dans la limite du règlement général de la bourse toute personne peut opérer sur le marché libre il n'en est pas de même sur le marché réglementé où, comme nous le verrons, les opérations ne peuvent être traitées que par l'entremise de certains intermédiaires.

Sans doute pourrait-on s'étonner de règles aussi restrictives concernant l'admission des intermédiaires autorisés à opérer sur le marché réglementé. Elles s'expliquent cependant tout naturellement si l'on considère que les transactions qui s'y traitent sont essentiellement des opérations à terme, qu'elles s'effectuent dans les quelques minutes de la cote à des conditions très strictes et sur des quantités généralement très importantes.

Il importe donc que, pour une opération qui se liquidera dans plusieurs mois, celui qui « prend » ou qui « donne » sache qu'il traite avec un contractant offrant toute garantie de compétence technique, de solvabilité et de moralité. La rapidité avec laquelle s'effectue les transactions ne laisse pas place à un examen approfondi de la qualité du contractant.

Au contraire sur le marché libre il s'agit le plus souvent d'opérations au comptant sur marchandise disponible pour lesquelles la transaction se réalisera immédiatement ou sous quelques jours. Si même il s'agit d'opérations à terme les co-contractants ont toute latitude et tout le temps désirable pour se renseigner sur la garantie que présente leur contrepartiste et ils pourront même fixer des conditions spéciales et exiger des cautions.

Une opération conclue sur le marché libre d'une bourse de commerce ne présente donc pas de différence avec celle qui pourrait être traitée en tout autre lieu par les parties. La négociation de ces opérations dans les bourses

de commerce s'explique par les multiples avantages que présente pour le commerce l'organisation de ces bourses. Elles offrent pour les commerçants un lieu de réunion commode où ils trouveront à leur disposition, d'une part, tous les renseignements techniques nécessaires à leurs négociations : cours officiels, données statistiques, tendances, etc., d'autre part, tous les moyens matériels nécessaires à la réalisation de leurs transactions : télégraphes, téléphones, etc...

Le marché réglementé au contraire n'existe que dans les bourses de commerce dont il constitue le rouage essentiel. On ne peut effectuer de transaction sur le marché réglementé que si préalablement on a été admis à adhérer au syndicat de la marchandise que l'on traite. Cette adhésion est soumise à la décision de la chambre syndicale qui a toute liberté pour l'accepter ou la refuser.

Il arrive même que ne se contentant pas des garanties que peuvent offrir la qualité de membre du syndicat, les opérateurs ne consentent pas à traiter avec une quelconque contre-partie et qu'ils exigent très souvent l'intervention d'une caisse de garantie cautionnant les opérations, quand toutefois cette intervention n'est pas elle-même imposée par les règlements.

CHAPITRE II.

LES MODALITES DES OPERATIONS

SECTION I. — LES MARCHÉS FERMES.

Les marchés fermes sont ceux qui mettent à la charge des parties contractantes des obligations définitives dont aucune condition ne peut suspendre l'exécution. Ils comportent seulement un terme, à l'échéance duquel le vendeur devra livrer la marchandise et l'acheteur en payer le prix convenu. On a pu dire que le marché ferme est un marché au comptant dont l'exécution est différée.

Si par exemple A vend à B aux conditions du marché réglementé de Paris, 100 quintaux de sucre livrables en juin à 220 frs le contrat est définitivement passé.

Il n'implique d'ailleurs pas nécessairement que A livrera la marchandise à B, car il a pu simplement vouloir spéculer à la baisse et se racheter au moment propice. Dans ce cas il conclura une seconde opération avec un vendeur C mais cette nouvelle opération est entièrement distincte de la première. A est si bien engagé avec B qu'il invitera C à effectuer en ses lieu et place la livraison à B et la seconde opération qu'il a conclue avec C se règlera par différence.

De son côté B peut ne pas désirer recevoir la marchandise et avant l'échéance, la revendre à D, lorsque les cours

lui paraîtront favorables. A l'arrivée du terme B sera appelé en livraison par A; il se contentera alors d'inviter D à recevoir la marchandise en ses lieu et place. Il payera la facture de A, présentera la sienne à D et la différence représentera son bénéfice.

Dans tous les cas la vente de A à B aura été une affaire ferme.

Report et Déport.

Le report est une opération qui permet à un acheteur de conserver sa position à la hausse malgré l'arrivée de l'époque de livraison prévue au contrat.

Supposons qu'escomptant une hausse prochaine, un opérateur en bourse se soit rendu acheteur en mars d'une certaine quantité de sucre livrable en juin. A l'arrivée de l'échéance, la hausse escomptée peut ne pas s'être encore produite. S'il croit que cette hausse se réalisera ultérieurement, cet acheteur pourra désirer proroger son opération. Pour cela il vendra, en disponible et au cours du jour, la marchandise achetée et en même temps il la rachètera à terme.

Le cours du disponible auquel la marchandise aura été vendue, sera inférieur au cours du terme auquel elle sera rachetée. L'écart doit, normalement représenter l'indemnité que l'acheteur doit payer pour effectuer cette prorogation d'échéance. Il comprend notamment l'intérêt des sommes immobilisées et la couverture des aléas résultant de cette prorogation. Cet écart, de même que l'opération qui l'enregistre, s'appelle le report; il constitue le bénéfice du reporteur. La perte que subit ainsi le reporté se justifie pour lui par le fait qu'il espère la compenser par la hausse qu'il prévoit.

L'opération de report comprend en réalité deux opérations distinctes, mais concomitantes : l'une de vente qui vient liquider l'achat initial, l'autre d'achat sur une époque plus éloignée, cette deuxième opération restant à liquider par la suite.

Suivant que la tendance est à la hausse ou à la baisse, le prix de cette opération de report appelé communément « report » augmente ou diminue. On dit en bourse que les reports se tendent ou qu'ils se resserrent. Il peut même arriver, lorsque la tendance est particulièrement à la baisse, que le cours du livrable à terme soit inférieur au cours du disponible. On dit alors qu'il y a déport. Dans ce cas un vendeur pourra, par une opération analogue à la précédente mais inverse, conserver sa position à la baisse en rachetant en disponible la marchandise qu'il doit livrer et en la revendant simultanément à terme. Les opérations de report et de déport se présentent dans des conditions identiques sur les marchés des bourses de valeurs.

SECTION II. — LES MARCHÉS A OPTION.

Les marchés à option, appelés également marchés conditionnels, se distinguent des marchés fermes en ce qu'ils n'impliquent pas au moment où ils sont conclus d'obligations définitives, l'une des parties se réservant le droit soit de renoncer à l'exécution du marché, soit d'en accroître l'importance.

On trouve dans le code civil un contrat qui se rapproche de ces contrats à option. C'est la promesse de

vente avec arrhes instituée en ces termes par l'article 1590 :

« Si la promesse de vente a été faite avec des arrhes, chacun des contractants est maître de s'en départir, celui qui les a données en les perdant, et celui qui les a reçues en restituant le double ».

Cette disposition contient les éléments essentiels des contrats à option; ceux-ci n'ont donc pas le caractère exorbitant qu'on leur attribue parfois.

Les marchés à option se rencontrent sous deux formes principales : les marchés à prime et les marchés à faculté.

1° *Marchés à prime.* — Les contrats à prime comprennent les contrats à prime simple, et les contrats à prime double.

Un marché à terme est dit à prime simple lorsque l'une des parties s'est réservée le droit de résilier le contrat à l'échéance moyennant le paiement à titre d'indemnité d'une certaine somme appelée prime fixée et due au moment de la conclusion du contrat. Cette indemnité constitue une véritable prime d'assurance contre les risques de fluctuation des cours, en permettant de limiter à son montant la perte éventuelle encourue sur le contrat.

Le marché est dit à prime simple à la hausse ou encore à « prime plus » lorsque l'acheteur s'est réservé le droit moyennant le paiement de cette prime, soit de demander l'exécution du marché, soit de le résilier. Si à l'échéance du contrat les cours de la marchandise se sont élevés, l'acheteur en réclamera la livraison au prix auquel était coté le terme considéré le jour de la conclusion du marché augmenté du montant de la prime. Si par contre le marché a baissé l'acheteur résiliera son contrat. Il ne

prendra pas livraison de la marchandise, mais payera le montant de la prime, qui constituera le montant de sa perte.

Le marché est dit à prime simple à la baisse ou « à prime moins », lorsque le vendeur s'est réservé la faculté de résilier son contrat moyennant le paiement de la prime. Si au moment de l'exécution du contrat le marché a subi une baisse il livrera la marchandise au prix du terme tel qu'il était antérieurement arrêté sous déduction du montant de la prime. Si par contre les cours ont monté il résiliera son marché moyennant le paiement à son acheteur du montant de cette prime. Dans ce cas encore la perte du spéculateur aura été limitée au montant de la prime.

Le spéculateur qui se réserve cette faculté de renoncer à l'exécution de son contrat est appelé le payeur de prime. La date extrême à laquelle il doit faire connaître sa décision, peut être fixée dans le contrat; le plus souvent celui-ci s'en réfère aux usages du marché lesquels fixent généralement cette date au 15 de chaque mois; ce jour est appelé en bourse « jour de la réponse des primes ».

Sauf stipulation contraire la prime, au cas où celle-ci est abandonnée, doit être payée le premier jour de bourse suivant celui de la « réponse des primes ». Lorsque au contraire le contrat est maintenu, la prime est portée en augmentation ou en déduction du prix sur la facture de livraison suivant qu'il s'agit de prime à la hausse ou d'une prime à la baisse.

Le marché à prime double comporte pour le spéculateur la faculté de se porter à l'échéance acheteur ou vendeur à son choix, ou de résilier le marché. Le payeur de prime se réserve ainsi la triple option suivante :

1° Se déclarer acheteur. c'est-à-dire réclamer la livrai-

son de la marchandise moyennant le payement du prix au cours fixé au jour du contrat augmenté de la prime;

2° Se déclarer vendeur, c'est-à-dire livrer la marchandise au cours antérieurement fixé sous déduction du montant de la prime;

3° Renoncer à l'exécution du contrat moyennant le paiement du montant de la prime.

Le contrat est appelé marché à double prime, parce que le montant de la prime est généralement fixé au double de la prime simple. Ce contrat permet au spéculateur de profiter de tous les écarts de cours supérieurs au montant de la prime, que ces écarts se produisent en hausse ou en baisse.

2° *Marché à faculté.* -- Le marché à faculté, appelé encore marché mixte, comprend une opération ferme combinée avec une sorte d'opération à prime. Dans ce marché l'une des parties se réserve la faculté, soit de livrer si elle est vendeur, soit de réclamer si elle est acheteur, une quantité de marchandise multiple, généralement double ou triple de celle portée au contrat. Supposons par exemple, que Primus vende à Secundus 100 quintaux de sucre. Cette opération est ferme. Si Secundus s'est réservé la faculté de transformer le contrat de 100 quintaux en un contrat de 300 quintaux, cette faculté constitue une opération à option. Il n'y a pas de prime mais la rétribution de la faculté consiste dans une augmentation, ou dans une réduction du prix opérée sur la base du cours au jour du contrat. Elle équivaut généralement à Paris au tiers de la valeur de la double prime. La partie qui s'est ainsi réservée la faculté est appelée preneur de faculté; son co-contratant est le donneur de faculté.

Lorsque la faculté a été consentie au bénéfice de l'ache-

teur qui, moyennant une majoration sur le cours du jour, se réserve le droit d'exiger une quantité multiple de celle fixée au marché, la faculté est dite à la hausse ou plus simplement « en haut ». Inversement lorsque la faculté a été consentie au vendeur qui s'est réservé, moyennant une diminution sur le cours du jour, le droit de livrer une quantité multiple, la faculté est dite en baisse ou « en bas ».

Ces opérations permettent au preneur de faculté la possibilité de multiplier son gain sans qu'il puisse avoir à supporter une perte dépassant le prix de la faculté.

Les facultés se traitent, soit pour des délais très courts tels que le jour même ou le lendemain, soit pour des échéances plus éloignées; dans ce dernier cas la réponse des facultés s'opère de la même manière que pour la réponse des primes.

CHAPITRE III

L'EXECUTION DES OPERATIONS

LE RÉGLEMENT DIFFÉRENTIEL : LIQUIDATION PAR FILIÈRES.

Entre la date à laquelle les contrats portant livraison sur un mois déterminé auront été admis à la cote, et l'arrivée du premier jour de ce mois, un nombre plus ou moins considérable de ces contrats auront été traités.

Les contractants peuvent être répartis en trois catégories :

1° Les vendeurs qui, étant détenteurs de marchandise ou s'en étant rendus détenteurs avant l'arrivée du mois considéré, se proposent de livrer cette marchandise en aliment des contrats de vente qu'ils ont passés;

2° Les acheteurs qui, ayant besoin de la marchandise à l'arrivée de ce même mois, veulent recevoir effectivement celle-ci en aliment des contrats d'achats qu'ils ont souscrits;

3° Les acheteurs ou les vendeurs qui ne désirent pas recevoir ou livrer la marchandise achetée ou vendue et qui, pour cette raison, l'ont revendue ou rachetée.

La liquidation des opérations traitées portant livraison sur un mois considéré consistera, d'une part, à mettre en présence les opérateurs des première et deuxième ca-

tégories, d'autre part, à opérer entre les opérateurs de la troisième catégorie le règlement de compte auquel doit donner lieu la compensation de leurs contrats d'achats ou de ventes avec leurs contrats correspondants de reventes ou de rachats. D'où deux procédés d'exécution des contrats : le règlement par différence et la livraison effective.

1° Règlement différentiel : Liquidation par filière.

Les règlements des marchés stipulent généralement le droit pour le vendeur d'appeler son acheteur en livraison à partir du premier jour du mois de l'échéance. Si cet acheteur ainsi invité à recevoir la marchandise faisant l'objet du contrat, appartient à la troisième catégorie ci-dessus, il se contentera de transmettre dans les mêmes termes et conditions à son propre acheteur l'appel en livraison qui lui est signifié. Si ce dernier a également revendu, il agira de même et ainsi de suite jusqu'à ce que l'un des acheteurs qui ne se trouvera pas avoir revendu la marchandise prenne réellement livraison de celle-ci.

Ces appels en livraison se feront très simplement par le moyen de la filière. Celle-ci est un ordre de livraison créé par un vendeur propriétaire d'une marchandise, transmissible par endossement jusqu'à ce qu'il parvienne au dernier acheteur qui aura à recevoir la marchandise, et qui est appelé l'arrêteur de la filière.

Les filières, d'un usage très ancien, doivent être établies dans les formes prescrites par les règlements du marché; elles se présentent sous la forme de cahiers en tête desquels sont portées les indications concernant la nature de la marchandise, le magasin où celle-ci est entreposée, le numéro d'entrée du lot, le mois de livraison, ainsi qu'un numéro de référence.

La filière est considérée comme la représentation effective de la marchandise et elle ne peut être émise que lorsque celle-ci a été préalablement entreposée dans l'un des magasins généraux autorisés par les règlements, et en général lorsqu'elle y a été expertisée.

Chaque filière représente un lot individualisé, égal à l'unité de quantité admise sur le marché. Ainsi sur le marché des sucres de Paris, cette unité étant de 100 quintaux, le vendeur d'un contrat de 1.000 quintaux devra émettre 10 filières.

La filière doit être accompagnée d'une déclaration du dépositaire justifiant l'existence de la marchandise dans ses magasins. Chaque endosseur reçoit en outre, en même temps que la filière, la facture de son vendeur et remet la sienne à son acheteur. Les différences de prix entre les ventes successives du même lot sont ainsi réglées à chaque endossement jusqu'à l'acheteur définitif arrêteur de la filière, qui deviendra réceptionnaire de la marchandise et qui aura à en prendre livraison dans les conditions qui seront précisées ci-après.

A l'origine, la circulation des filières était assurée par des liquidateurs filiéristes qui devaient se présenter successivement chez les endossataires pour y recevoir les endos, présenter les factures de l'endosseur et effectuer le règlement des différences en bénéfice ou en perte résultant de chaque endossement. Ce procédé est maintenant abandonné et remplacé par un service de liquidation organisé par les bourses elles-mêmes, lequel, aux jours fixés par les règlements, reçoit les endossements et procède à l'échange des factures acquittées et aux règlements des différences.

La liquidation des contrats est en outre grandement

facilitée dans les bourses où fonctionne une caisse de liquidation ainsi que l'étude de cet organisme le montrera.

2° Livraison effective de la marchandise.

Lorsque, par le procédé de liquidation ci-dessus étudié, le vendeur originaire, détenteur de la marchandise et créateur de la filière, aura été mis en présence du dernier acheteur, arrêteur de cette filière, la livraison effective de la marchandise interviendra entre le créateur devenu livreur et l'arrêteur devenu réceptionnaire. Ce dernier doit procéder à la reconnaissance et à l'enlèvement de la marchandise dans les délais fixés par les règlements de la bourse. Ces délais sont généralement très courts.

Le règlement du marché des sucres à Paris, par exemple, oblige le créateur à remettre à l'arrêteur, le jour de l'arrêt de la filière ou le jour de bourse suivant avant 11 heures, un bon d'échantillonnage, le bulletin d'expertise et éventuellement les certificats d'analyse prévus par le règlement; d'autre part, l'arrêteur doit prendre livraison des marchandises, au plus tard avant 11 h., le troisième jour de bourse qui suit celui de l'arrêt, si le sucre est emmagasiné à Paris.

Toute marchandise destinée à faire aliment à une filière doit être expertisée et être déclarée livrable dans les conditions fixées par les règlements.

L'expertise peut être faite, soit au moment de l'entrée de la marchandise dans les magasins généraux, soit lors de la livraison; dans ce dernier cas l'acheteur peut demander qu'il soit procédé à une nouvelle expertise de conservation.

CHAPITRE IV

LA GARANTIE DES OPERATIONS. LES CAISSES DE LIQUIDATION

Les marchés à terme ne peuvent fonctionner avec toute la régularité désirable que s'ils sont suffisamment à l'abri des contestations et des défaillances. Celles-ci y seraient en effet particulièrement dangereuses et préjudiciables en raison de l'importance des transactions et de l'étendue des délais pendant lesquels elles se déroulent.

Aussi les règlements cherchent-ils à entourer le développement des opérations de certaines garanties : les unes cherchent à assurer la formation normale des contrats et pour cela déterminent les conditions requises des personnes autorisées à opérer sur le marché et les règles qui doivent s'appliquer à la conclusion des affaires et à l'exécution des ordres transmis par les clients. Les autres ont pour but de prémunir les opérateurs contre les risques possibles de non-exécution des contrats à leurs échéances, soit en établissant des sanctions rapides et non soumises au droit commun contre les défaillances : ce sont les règles de l'exécution d'office, soit en créant des organismes susceptibles d'empêcher l'éventualité de ces défaillances : ces organismes sont les caisses de liquidations.

1) *L'exécution d'office.* En cas de cessation de paiement ou de non-exécution des engagements de l'une des

parties contractantes, l'autre partie doit obligatoirement faire procéder dans les délais et formes fixés par les règlements à la résiliation de toutes les affaires engagées.

Cette résiliation est généralement opérée au cours moyen résultant des prix pratiqués le jour de bourse suivant la suspension de paiement ou le défaut d'exécution. De même, aux termes de l'article 19 du règlement général de la Bourse de commerce de Paris, le défaut d'exécution par un client sur un mois de livraison ou son défaut de versement de marge ou de paiement de tout solde exigible donne à l'intermédiaire le droit de résilier tous les engagements en cours sans formalité judiciaire, vingt-quatre heures après une sommation par lettre recommandée restée infructueuse.

2) *Caisses de liquidation.* Les caisses de liquidation sont des organismes privés, créés dans les principales bourses françaises (Paris, Le Havre, Roubaix-Tourcoing, Lille et Marseille) et ayant pour objet de garantir l'exécution des contrats qui interviennent sur les marchés réglementés fonctionnant dans ces bourses; en outre, elles facilitent la liquidation des marchés.

La garantie de l'exécution des opérations résulte de l'interposition de la caisse de liquidation entre les contractants; celle-ci prend la position d'acheteur vis-à-vis du vendeur, et, inversement, de vendeur vis-à-vis de l'acheteur; elle devient ainsi la contrepartie de chacun des deux opérateurs et comme telle responsable de la livraison vis-à-vis de l'acheteur et du paiement du prix envers le vendeur. Les opérateurs n'ont donc pas à se prémunir contre les risques de solvabilité de leurs contreparties.

Bien entendu la Caisse de liquidation demande comme

rémunération de son intervention, le versement d'une commission à son profit.

La Caisse ne consent à fournir ainsi sa garantie qu'aux opérateurs préalablement agréés par elle. Ceux-ci doivent, dès la conclusion de leurs marchés, en demander l'enregistrement par lettre et la Caisse leur adresse confirmation d'enregistrement.

Pour se garantir des risques importants qu'elle assume du fait des contrats enregistrés, la Caisse exige de la part des contractants qui s'adressent à elle, le versement préalable de dépôts et de marges.

Le dépôt consiste en une certaine somme dont le montant est fixé par le règlement de la Caisse qui, versée à titre de premier dépôt de garantie, est affectée à la garantie de l'ensemble des opérations du déposant.

Les marges sont des suppléments de couverture versés pendant l'exécution d'un contrat au fur et à mesure que les variations de cours augmentent les risques de perte sur ce contrat. Afin d'éviter la multiplicité des versements, seules les variations de cours d'une certaine importance entraînent le versement des marges. Les appels de marges s'effectuent par simple affichage en bourse, et la couverture doit en être faite le jour suivant avant midi; à défaut de versement, la Caisse de liquidation arrête et liquide d'office toutes les opérations qu'elle a enregistrées pour le compte de l'opérateur défaillant.

En ce qui concerne les opérations à prime, le payeur de prime ne doit verser que le montant de la prime à titre de dépôt, mais le receveur doit dépôt et marges.

Dans les opérations avec faculté, le dépôt et les marges sont dus, pour le preneur de l'option, sur la quan-

tité ferme traitée, pour le donneur, sur la quantité maximum susceptible de lui être livrée ou réclamée.

Les cours sur lesquels sont basés les appels de marges, sont ceux fixés en fin de bourse par les chambres syndicales.

Liquidation des opérations enregistrées à une Caisse de liquidations.

L'enregistrement des opérations à la caisse de liquidation en facilite la liquidation.

La caisse de liquidation devient en effet la contre-partie unique de tous les contrats enregistrés. Elle opère elle-même la compensation des achats et des ventes pour ne mettre en présence que vendeurs et acheteurs à découvert.

De plus, les règlements de la Caisse de Liquidation permettent aux opérateurs de demander la compensation et la liquidation de leurs achats et de leurs ventes effectués sur un même mois dès qu'ils le désirent, sans attendre l'arrivée de la liquidation. Cette pratique, désignée sous le nom de jumelage, diminue considérablement le nombre des contrats qui restent à liquider le jour de la liquidation du mois considéré.

CHAPITRE V

LES USAGERS DES BOURSES DE COMMERCE

La réglementation du droit d'entrée dans les bourses de commerce ressort de la police des bourses laquelle appartient au préfet de police à Paris, aux maires dans les départements. Strictement limité par l'arrêt du Conseil du Roi du 24 septembre 1724 aux courtiers, puis, pendant la période révolutionnaire, aux usagers jouissant de leurs droits politiques, l'accès des bourses de commerce est actuellement très largement autorisé par les règlements de police. En ce qui concerne l'accès à la bourse de Paris, par exemple, en sont seuls exclus : les mineurs âgés de moins de 18 ans non accompagnés de leurs parents, les faillis, les personnes ayant encouru une condamnation infamante ou de tenue indécente, les camelots et les marchands de chanson.

Le règlement préfectoral est muet en ce qui concerne les femmes. Celles-ci peuvent en fait circuler librement dans les locaux de la bourse; par contre, elles ne sont pas admises dans les groupements professionnels opérant sur les marchés réglementés.

Si, sous les réserves ci-dessus, l'accès dans les bourses de commerce peut être considéré comme public, il n'en est pas de même du droit d'opérer sur les marchés réglementés qui y fonctionnent. Pour posséder ce droit, il faut

avoir été admis à faire partie des groupements professionnels : syndicats, compagnies, etc. constitués pour l'organisation et l'administration de ces marchés.

Les personnes opérant habituellement sur les marchés à terme et qu'on appelle les usagers de la bourse, peuvent être divisées en trois catégories : les professionnels, les non professionnels, et les intermédiaires.

1° *Les Professionnels.*

Par professionnels on entend les personnes qui, de par leur profession, se trouvent avoir des intérêts à opérer des transactions sur la marchandise faisant l'objet d'un marché réglementé. Ce sont : les producteurs, les industriels et les négociants.

Les producteurs sont tous ceux qui récoltent ou fabriquent les matières traitées sur le marché : cultivateurs, fabricants de sucre brut, distillateurs, planteurs, etc. Ces producteurs se présentent généralement comme vendeurs des matières premières qu'ils récoltent ou qu'ils fabriquent. Seuls les plus importants d'entre eux viennent réellement en bourse, la plupart se contentant d'effectuer leurs transactions par l'entremise d'un intermédiaire.

Les industriels comprennent les transformateurs des matières premières ou des denrées traitées sur les marchés : minotiers, raffineurs de sucre, torréfacteurs, chocolatiers, fabricants de liqueurs, tisseurs, etc... Ils se présentent généralement comme acheteurs.

Les négociants comprennent les détenteurs de marchandises qui viennent traiter sur le marché des contrats en effectifs, soit comme acheteurs, soit comme vendeurs.

Les professionnels ont toujours bénéficié d'un préjugé favorable de la part du législateur dans la réglementation

du fonctionnement des bourses de commerce. Ils peuvent traiter directement leurs opérations sans être astreints à recourir à l'entremise d'un intermédiaire. Ils sont dispensés sur certains marchés de faire enregistrer leurs contrats à une caisse de liquidation alors que cet enregistrement est rendu obligatoire pour les autres catégories d'opérateurs. Enfin, ils ont longtemps bénéficié de la faculté d'autoriser l'intermédiaire auquel ils peuvent éventuellement recourir à se porter contre-partie de leurs ordres.

2° Les non-professionnels.

Ils comprennent toutes les personnes qui effectuent des transactions en bourse, sans que celles-ci soient nécessitées par l'exercice de leurs professions.

Leur intervention sur le marché, à l'inverse de celle des professionnels, a toujours été mal vue du législateur et de l'opinion publique. La réglementation des marchés tend à restreindre leur action, soit dans le but de les protéger eux-mêmes contre les conséquences de leurs propres opérations en raison de leur incompétence, soit dans le but de sauvegarder le fonctionnement normal du marché contre leur intervention jugée dangereuse et néfaste. Le rôle qu'ils jouent dans les bourses de commerce sera examiné ultérieurement.

3° Les intermédiaires.

Les intermédiaires en bourse, désignent les personnes qui ont pour profession de s'entremettre entre les différentes catégories d'opérateurs, acheteurs et vendeurs. Ceux-ci ont recours à leurs services, soit parce qu'ils n'habitent

pas la localité où se tient la bourse, soit parce qu'ils désirent conserver l'anonymat à leurs opérations, soit encore en raison de leur incompétence technique.

Les intermédiaires se divisent en deux catégories : les commissionnaires et les courtiers.

A) *Les Commissionnaires :*

En droit commun le commissionnaire est celui qui traite en son propre nom sans découvrir celui de ses commettants avec lesquels il est lié par les règles du mandat.

Il est responsable de l'exécution des affaires traitées par son entremise jusqu'à leur liquidation définitive et sa rémunération n'est acquise qu'à ce moment. Il peut être rendu responsable de ses fautes lourdes.

Le commissionnaire en bourse présente en outre plusieurs particularités :

1) Il est présumé ducroire et comme tel responsable de la livraison de la marchandise vis-à-vis de l'acheteur et du paiement du prix envers le vendeur;

2) Il est en général et suivant les règlements des bourses de commerce seul autorisé à traiter sur les marchés réglementés et dispose pour ces opérations d'un véritable monopole de fait;

3) L'article 8 de la loi du 27 février 1912 prévoit que « quiconque ne s'occupe pas professionnellement de l'achat ou de la vente des marchandises dont le trafic à livrer est réglementé dans les bourses de commerce ne peut traiter des marchés à terme ou à livrer sur ces marchandises ou denrées aux conditions des règlements établis dans les dites bourses que par l'entremise d'un courtier ou d'un commissionnaire restant soumis aux obligations qui dérivent de sa qualité de mandataire ».

4) Aux termes de la loi du 26 juillet 1866 les intermédiaires ne peuvent se porter contre-partie de leurs clients à moins que ceux-ci en aient été avertis, et y aient consenti.

B) *Les Courtiers :*

Le courtier sert d'intermédiaire entre acheteur et vendeur moyennant une rémunération appelée courtage qui, à moins qu'il ne soit ducroire, lui est acquise quelle que soit l'issue de l'opération.

L'origine du courtier est aussi lointaine que celle du commerce. Déjà les statuts d'Avignon de 1243 font mention de leur activité. L'ordonnance de Philippe-le-Bel les désigne sous le nom de « courratiers » et les oblige à prêter serment. On distingue en bourse plusieurs sortes de courtiers :

1) Les courtiers-remisiers. Ils constituent les courtiers proprement dits appelés aussi courtiers libres. Leur rôle essentiel est d'amener sur le marché les ordres des opérateurs qu'il s'agisse des professionnels qui ne désirent pas découvrir publiquement leurs transactions ou des non-professionnels dont l'éloignement ou l'incompétence justifie leur entremise. Certains règlements les obligent à être ducroire tout au moins à concurrence d'un certain pourcentage (10 % à la Bourse de Commerce de Paris).

2) Les courtiers de bourse ou « riquiqui ». Leur rôle consiste essentiellement à mettre en rapport les opérateurs en bourse qui ont recours à eux, soit parce qu'ils ne peuvent être en même temps sur tous les marchés de la bourse, soit parce qu'ils ont certains jours d'importants ordres à exécuter qu'ils trouvent préférable de fractionner pour ne pas influencer le marché.

Leur courtage appelé également « riquiqui » est inférieur à celui des courtiers-remisiens (généralement 0,25 par contrat).

3) Les Courtiers assermentés. La loi du 18 juillet 1866 instituant la liberté du courtage a créé une catégorie spéciale de courtiers appelés courtiers assermentés. Ceux-ci soumis à une réglementation particulière doivent notamment être agréés par le Tribunal de Commerce, **prêter serment** et acquitter une taxe spéciale.

Ils sont constitués en compagnie laquelle élit chaque année une chambre syndicale disposant de pouvoirs disciplinaires étendus.

Ces courtiers bénéficient sur les courtiers libres des privilèges suivants :

a) Ils sont seuls chargés de la vente publique et de l'estimation des marchandises déposées dans les magasins généraux;

b) Ils constatent officiellement le cours des marchandises et établissent, généralement avec la collaboration de quelques commissionnaires, la cote officielle de chaque jour de bourse.

c) Le Répertoire.

Aux termes de l'article 8 de la loi du 27 février 1912 « les courtiers, commissionnaires et toutes autres personnes faisant commerce habituel de recueillir des offres et des demandes relatives à des marchés à terme ou à livrer de marchandises et denrées, dont le trafic à livrer est réglementé dans les bourses de commerce, doivent tenir un répertoire où sont consignées les opérations d'achat ou de vente à livrer ou à terme, traitées aux conditions intégrales des règlements établis dans lesdites

bourses ». Le répertoire ci-dessus prescrit doit être coté et paraphé par le président du tribunal de commerce.

La tenue d'un répertoire avait déjà été imposée aux intermédiaires de la bourse des valeurs par la loi du 28 avril 1893. Son extension aux intermédiaires des bourses de commerce n'a pas eu pour but, suivant les déclarations expresses du Ministre des Finances de l'époque, la perception d'une taxe fiscale. Son objet est double :

a) justifier si besoin est de l'exécution correcte par l'intermédiaire des ordres reçus de son mandant;

b) servir pour l'administration et les organes de contrôle d'instrument d'investigation et de contrôle.

Contrairement à l'énumération donnée dans la loi, il résulte des explications données lors de la discussion de celle-ci à la Chambre des Députés que, seuls les intermédiaires intervenant au contrat, c'est-à-dire les commissionnaires à l'exclusion des courtiers, y sont astreints.

La taxe actuelle de droit de timbre est de 15 centimes par mille francs sur la somme totale des opérations d'achat et de vente, soit 0,075 0/00 sur chaque contrat (article 497 du Code du Timbre). Le droit est perçu au vu d'extraits communiqués périodiquement (généralement par quinzaine) à l'Administration de l'Enregistrement.

L'institution de ce répertoire avait soulevé lors du vote de la loi de vives protestations. En fait elle n'a pas entraîné les conséquences fâcheuses qu'on avait prédit. C'est, qu'à l'inverse du registre de bourse allemand qui était public et qui fut pour cette raison si discrédité, le répertoire, qui ne peut être communiqué qu'aux agents du fisc, ne trahit pas le secret des affaires.

DEUXIEME PARTIE

LA LEGISLATION ET L'ORGANISATION DES BOURSES DE COMMERCE EN FRANCE

CHAPITRE I.

LA LEGISLATION FRANÇAISE DES BOURSES DE COMMERCE

La réglementation des bourses de commerce et des marchés à terme n'est pas le fait d'une loi d'ensemble, mais le résultat de dispositions fragmentaires éparses dans notre législation. Les Pouvoirs Publics, Gouvernement et Parlement, se sont préoccupés à maintes reprises de la question et l'on peut dire que depuis un siècle la législation des Bourses de Commerce est toujours à l'ordre du jour, mais la complexité des questions d'une part, l'opposition des intérêts en présence de l'autre, ont toujours empêché l'élaboration d'un texte général. Les dispositions intervenues ne l'ont été que sous la pression des circonstances lorsque des incidents et des scandales attiraient l'attention publique sur les Bourses de Commerce et obligeaient les Pouvoirs Publics à intervenir.

Les incidents survenus sur les marchés jalonnent ainsi les progrès de la législation. Chacun d'eux provoque des interventions législatives qui veulent être décisives et gé-

nérales, mais la longueur des discussions fait que les projets déposés se réduisent finalement à une disposition fragmentaire, souvent votée par le truchement de la loi des finances, puis, la Bourse ne faisant plus parler d'elle, on s'empresse de laisser de côté les délicats problèmes que pose sa réglementation.

1° Avant 1885.

Avant 1885, sous l'ancien régime et pendant la période révolutionnaire, les Bourses de Commerce connurent des vicissitudes diverses, tantôt fermées, tantôt ouvertes, sous la pression des désordres et des agiotages effrénés qui s'y produisirent.

La loi du 28 Vendémiaire an IV et l'arrêté du Directoire du 2 Ventose an IV établirent le statut des agents de change et des courtiers, fixèrent les heures d'ouverture de la Bourse de Paris et en limitèrent l'accès.

La loi du 28 Ventose an IX et les arrêtés du 29 Germinal an IX et du 27 Prairial an X réglèrent les conditions de création et de police des Bourses. Celles-ci sont établies par le Gouvernement, leur police appartient aux municipalités et leur administration aux Chambres de Commerce.

Ces diverses dispositions furent reprises en 1807 dans le titre V du code de commerce (Article 71 à 90). L'article 71 de ce code plaça les Bourses sous l'autorité du Gouvernement et réglementa étroitement le rôle des courtiers qui devinrent de véritables officiers ministériels. Ces derniers disposèrent en effet d'un privilège exclusif et furent nommés en nombre limité, chacun d'eux ayant le droit de présenter son successeur. Ils durent inscrire toutes les opérations effectuées par leur entremise sur un livre spé-

cial et ne purent faire pour leur compte aucun acte de commerce ou de banque étranger à leur profession, ni recevoir ou payer pour le compte de leurs commettants, ni garantir l'exécution des opérations qu'ils traitent.

Par contre le code de commerce resta muet sur le fonctionnement des Bourses et la réglementation des marchés à terme.

Loi du 18 juillet 1866. — Le monopole des courtiers ne tarda pas à se révéler intolérable. Leur nombre devint vite insuffisant en raison du développement considérable du commerce pendant la période du Second-Empire et les courtiers privilégiés étaient sans cesse aux prises avec de nombreux courtiers non reconnus et des représentants de commerce auxquels les commerçants avaient de plus en plus recours, encore que parfois ils traitaient directement entre eux.

A la suite d'une enquête effectuée au cours de 1865 le Parlement vota le 18 juillet 1866 une loi instituant la liberté complète du courtage. Le monopole des courtiers fut supprimé et ceux-ci eurent désormais le droit de se porter contre-partie de leurs clients à la condition expresse toutefois que ces derniers en aient été avertis. La même loi créa les courtiers assermentés auxquels furent réservés la fixation quotidienne de la cote et le droit de procéder aux ventes publiques et à l'estimation des marchandises déposées dans les magasins généraux.

2° De 1885 à 1914.

La loi du 18 juillet 1866 n'apportait aucune réglementation en ce qui concerne le fonctionnement des marchés à terme. Ceux-ci restaient toujours soumis en principe

aux dispositions de l'article 1965 du code civil sur l'exception de jeu. La jurisprudence ne validait les marchés à terme que lorsqu'il était démontré que dès l'origine du contrat les parties n'avaient pas eu l'intention d'en poursuivre la liquidation par différences. Il en résultait des abus manifestes de la part des spéculateurs malhonnêtes. Il fallut cependant attendre que ces abus se révèlent par trop intolérables notamment lors du krach de l'Union Générale en 1882 pour que le Parlement se décida à trancher la question.

La loi du 28 mars 1885 dite loi « Naquet » reconnut définitivement les marchés à terme sur effets publics ou autres et sur denrées et marchandises. Nul ne put désormais se soustraire aux obligations qui en résultent en se prévalant de l'article 1965 du code civil « lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence ».

A partir de 1890 les attaques ne cessèrent d'être dirigées contre l'organisation des bourses de commerce, d'une part, sous l'influence des sociétés d'agriculture prétendant que les marchés à terme exercent un rôle néfaste sur les cours des denrées agricoles, d'autre part, en raison des scandales provoqués par les manœuvres exercées sur les marchés par certains spéculateurs aventureux.

Amendement Thellier de Poncheville.

En 1893, M. Thellier de Poncheville déposait sur le bureau de la Chambre un amendement à la loi de finances tendant à frapper les opérations à terme sur marchandise devant se régler par différences d'un droit proportionnel d'enregistrement de 2 %. Reprise sous la forme de proposition de résolution, cette disposition fut rejetée.

Enquête de Monsieur Lourties.

Dans une circulaire du 10 août 1814, dans laquelle il laissait par trop apparaître son hostilité personnelle à la proposition Thellier de Poncheville, le ministre du commerce, M. Lourties demanda l'avis motivé des Chambres et des Tribunaux de Commerce, sur le principe de ce droit de timbre. La majorité des organismes consultés se prononça contre toute intervention de l'Etat dans la réglementation des marchés à terme.

Proposition Robert Michelin : Rapport Gustave Dron.

Cependant la question des marchés à terme devait être à nouveau posée quelques années plus tard à la suite d'une proposition de loi déposée à la Chambre le 16 juin 1896 par M. Rose, « tendant à modifier la loi du 28 mars 1885 et l'article 419 du code Pénal, en ce qui concerne les marchés à livrer sur denrées et produits agricoles et demandant que l'exception de jeu soit valable pour les marchés se réglant par différences ».

Le 23 octobre de l'année suivante, Monsieur Michelin déposait une autre proposition ayant pour objet « d'interdire et de réprimer les marchés à livrer fictifs et l'agiotage sur les denrées et marchandises ». Les deux propositions furent examinées par une commission spéciale. Dans son rapport, Monsieur Dron, tout en signalant les abus constatés, n'en reconnaissait pas moins l'utilité indiscutable des marchés à terme. Il concluait à la nécessité de l'intervention de l'Etat et apportait à cet effet un projet de loi mettant en question toute l'organisation et le fonctionnement des marchés à terme sur marchandises. Ce projet prévoyait notamment l'interdiction de toute contre-

partie, l'obligation de l'entremise des courtiers assermentés pour toutes les opérations à terme, la nécessité pour les courtiers de tenir un livre journal des opérations traitées par eux, la suppression des marchés à primes, etc... La Chambre se sépara sans avoir eu le temps de se prononcer sur ce projet.

Proposition Rajon : Rapport Honoré Leygue.

Le 28 juin 1898, Monsieur Rajon reprit la conclusion du rapport de M. Dron. Il y ajouta une disposition modifiant l'article 419 du code pénal en vue de réprimer l'accaparement, même lorsqu'il est le fait de manœuvres isolées.

M. Honoré Leygue rapporta la proposition Rajon en lui faisant subir d'importantes modifications. Il refusait notamment de rendre obligatoire l'entremise d'un courtier; il prévoyait par contre la nullité de toutes les opérations à terme qui ne seraient pas traitées dans les conditions fixées par la nouvelle loi. Le rapport Honoré Leygue, déposé le 29 mars 1901, ne fut pas plus discuté que le rapport Dron.

Première Commission extra-parlementaire du 18 août 1905.

L'attention des Pouvoirs Publics devait être au cours de l'année 1905, attirée à nouveau par les marchés à terme, à la suite d'une violente baisse des cours du sucre. M. Jaluzot, Directeur de la Société en Commandite par actions « Le Printemps », particulièrement engagé, suspendit ses paiements le 30 juillet 1905. Cette défaillance en provoqua d'autres et la panique s'emparant de la Bourse, le marché à terme des sucres dut être momentanément suspendu.

Le 28 août de la même année, Monsieur Cronier, Président du Conseil d'Administration de la Raffinerie Say, qui disposait d'une influence et d'un crédit considérable à la Bourse, se suicidait à la suite de spéculations malheureuses. Entre temps une commission extra-parlementaire avait été instituée le 18 août par le Ministre du commerce, pour étudier les améliorations à apporter au fonctionnement des Bourses de Commerce.

Divers événements politiques détournèrent rapidement l'attention de l'opinion publique, d'autant plus que la Bourse de Commerce retomba bientôt dans une période de calme. La commission extra-parlementaire ne tint aucune réunion.

Deuxième Commission extra-parlementaire du 22 septembre 1910.

La période de calme dura 5 ans. En 1910 de nouvelles perturbations se produisirent sur le marché des sucres, à la suite des manœuvres d'accaparement effectuées par un chilien, M. de Santa Maria. Les prix du sucre montèrent de 31 frs 87 au début de la campagne 1909-1910 à 46 fr. 85 en août 1911.

L'article 419 du Code Pénal n'interdisait l'accaparement que lorsqu'il était le résultat de manœuvres concertées; M. de Santa Maria ayant agi isolément le Parquet fut désarmé.

Le 22 septembre 1910, M. J. Dupuy, Ministre du Commerce, nomma une nouvelle commission extra-parlementaire qui fut à nouveau chargée d'étudier les améliorations à apporter au fonctionnement des Bourses de Commerce.

Les travaux de cette commission placée sous la présidence de M. Monis, puis de M. Dron, furent très poussés.

Après de nombreuses enquêtes, ils aboutirent sur le rapport de M. Thiery a un projet de loi qui fut déposé sur le bureau de la Chambre le 23 mai 1913 et rapporté par M. Landry le 29 juillet 1913.

Le projet ne fut jamais discuté. Il n'en a pas moins eu une grande influence, car de même que le rapport de M. Dron il posait le principe d'une réforme d'ensemble et d'intérêt public de l'organisation des Bourses de Commerce et des marchés à terme.

Loi de finances du 13 juillet 1911 et du 27 juillet 1912.

Sans attendre les résultats des travaux de la Commission extra-parlementaire, le Parlement vota en 1911 et 1912, à l'occasion du vote de la loi de finances et sur l'initiative de M. de Monzie, diverses mesures fragmentaires.

Les articles 10 et 11 de la loi de finances du 13 juillet 1911 obligèrent les intermédiaires à la tenue d'un répertoire et instituèrent un droit de timbre proportionnel.

Les articles 8 et 12 de la loi du 27 février 1912 rendirent obligatoire l'intermédiaire des courtiers dans les opérations à terme effectuées par les non professionnels, interdirent aux courtiers la contre-partie avec des non-professionnels et fixèrent la quotité du droit de timbre.

Un décret du 21 juin 1913 déterminant les conditions de la tenue du répertoire, disposa en outre que les règlements des marchés à terme seraient désormais insérés au Journal Officiel et ne pourraient être ultérieurement modifiés qu'en vertu des délibérations des Chambres de Commerce, prises après avis des groupements intéressés.

L'arrêté du 13 novembre 1913 précisa la procédure des modifications à apporter aux règlements en vigueur.

3° De 1914 à 1936.

Les dispositions législatives et réglementaires de 1911, 1912 et 1913 n'apportaient pas plus que la législation précédente un règlement d'ensemble de l'organisation et du fonctionnement des Bourses de Commerce. Cependant elles présentaient l'avantage précieux de prévoir la modification des règlements des marchés par simple arrêté ministériel.

Désormais il fut possible d'apporter dans le cadre de la législation existante un certain nombre d'améliorations sans avoir recours ni aux joutes oratoires du Parlement, ni aux vastes enquêtes des Commissions qui, si elles avaient le mérite de poser tout le problème, présentaient par contre, ainsi que les expériences antérieures l'avaient que trop démontré, l'inconvénient de ne jamais aboutir.

Arrêté du 15 mars 1930.

Cet arrêté créa à la Bourse de Commerce de Paris une Commission d'appel. Celle-ci fut constituée à la suite de désordres survenues sur le marché des sucres lors de la liquidation de septembre 1929 et des difficultés du fonctionnement de la procédure d'appel au Syndicat Général tel qu'il était prévu par les règlements.

La Chambre de Commerce fut chargée par le Ministre du Commerce d'exercer avec le concours des groupements professionnels un pouvoir disciplinaire sur les membres des syndicats.

L'Arrêté du 30 juillet 1930 introduisit dans le règlement du marché des blés diverses dispositions très importantes qui devaient être généralisées par la suite :

1° Il interdit aux commissionnaires l'usage du contrat direct;

2° Il rendit obligatoire l'enregistrement de toutes les opérations à la Caisse de liquidation et le versement par clients des dépôts et marges correspondants;

3° Il institua au sein du Syndicat des Blés une représentation des producteurs;

4° Il confia à la Chambre de Commerce de Paris d'importantes prérogatives de contrôle et d'intervention sur le marché.

Arrêté du 28 août 1935.

Cet arrêté réorganisa totalement la Bourse de Commerce de Paris. Les mesures nouvelles, fort habilement instituées par voie réglementaire, ont réalisé une véritable réforme d'ensemble qui n'aurait probablement pas été obtenue, du moins aussi rapidement, par le canal parlementaire.

L'étude de cette réforme trouvera sa place dans l'étude de l'organisation actuelle de la Bourse de Commerce de Paris.

CHAPITRE II.

LA BOURSE DE COMMERCE DE PARIS

SECTION I. — HISTORIQUE DE LA BOURSE DE COMMERCE DE PARIS.

Organisation antérieure à 1935.

Jusqu'en 1889 la Bourse de Commerce de Paris resta confondue avec la Bourse des Valeurs. L'origine commune de ces deux institutions remonte au « Parloir aux Bourgeois », siège de l'importante corporation des « Marchands de l'eau » lequel fut transporté par Etienne Marcel dans la « Meson de Ville » place de Grève, qui devait devenir le premier « Hostel de Ville ».

Des groupements commerciaux s'y constituèrent par spécialité commerciale. Le groupe des changeurs et gens de Banque devint rapidement le plus important. Celui-ci s'occupait de la négociation des lettres de change et autres papiers de commerce.

On y opérait déjà par l'entremise d'intermédiaires appelés « courretiers ».

Au XVII^e siècle, le Change s'établit dans la Cour de Mai du Palais de Justice où les magistrats ne tardèrent pas à se plaindre vivement de ce voisinage bruyant.

Au début du XVIII^e siècle, les spéculations et agiotages du système de Law déchainèrent dans la rue Quincampoix

des désordres qui aboutirent à l'interdiction de la Bourse aux agioteurs.

La Place du Change fut transférée à l'Hôtel de Soissons en 1720. L'arrêt du Conseil du Roi du 24 septembre 1724 apporta la première organisation générale de la Bourse de Paris qui s'installa à l'Hôtel de Nevers rue Vivienne. Cet arrêt réglementait les professions d'agents de change et de courtiers, déterminait les heures de réunion et les opérations qui pouvaient s'y traiter.

Fermée et réouverte successivement à plusieurs reprises sous la Révolution, la Bourse de Paris connut au XIX^e siècle une période d'activité intense. Le marché des valeurs mobilières devint de plus en plus important et les agents de change spécialisés dans la négociation des valeurs acquirent un rôle considérable.

Des rivalités s'instituèrent entre ces derniers et les courtiers en marchandises lesquels, moins puissants, se trouvèrent obligés de chercher un local séparé et de créer une organisation distincte. Ils formèrent alors le « Cercle de la rue du Louvre », lequel se constitua en syndicat après le vote de la loi du 21 mars 1884.

Ils obtinrent en 1889 les locaux de l'ancienne Halle aux blés qui, transformée par l'architecte Blondel, devint la Bourse de Commerce actuelle inaugurée le 24 septembre 1889 sous la présidence de M. Tirard, Président du Conseil et Ministre du Commerce.

La Bourse de Commerce s'organisa alors en Syndicats. Chaque marché réglementé fut régi par un syndicat indépendant ayant ses statuts, son règlement du marché, et souvent en outre, son règlement intérieur. Toutes les opérations traitées sur le marché réglementé durent être effectuées exclusivement par les membres du syndicat du

marché. Cette organisation syndicale devait constituer la base de l'organisation de la Bourse jusqu'à la réforme opérée par l'arrêté du 28 Août 1935. Elle subsiste encore depuis cette date à côté des organismes créés.

Chaque syndicat est dirigé par une Chambre Syndicale disposant de pouvoirs disciplinaires et réglementaires.

Le Syndicat Général de la Bourse de Commerce de Paris groupe tous les Syndicats y compris le Syndicat des Grains et Farines de la Meunerie de Paris et le Syndicat des Courtiers de Marchandises.

Le Syndicat Général a pour but l'étude et la défense des intérêts généraux des marchés. Il est dirigé par un Comité composé de trois délégués de chacune des Chambres Syndicales. Ce Comité du Syndicat Général a pour attribution essentielle l'administration des locaux qu'il met à la disposition des différents syndicats, des associations professionnelles et de toutes sociétés ou groupements dont la profession se rattache directement ou indirectement au marché libre ou au marché réglementé de la Bourse (Magasins Généraux, Agence Havas, Etablissements de crédits, etc.). Avant l'institution de la Commission d'appel créée par l'arrêté du 15 mars 1930, il possédait en outre le pouvoir de juger en derniers ressort les appels exercés contre les décisions des Chambres Syndicales relatives aux demandes d'admissions qui leur étaient faites. Mais, même antérieurement à la réforme du 28 août 1935 le Syndicat Général n'exerçait aucune action réelle sur l'élaboration des règlements et sur leur fonctionnement; en fait la direction de la Bourse et des Marchés appartenait aux Chambres Syndicales elles-mêmes.

La réforme du 28 août 1935.**Règlementation générale actuelle.****SECTION II. — LE PROBLÈME DE LA RÉORGANISATION
DE LA BOURSE DE COMMERCE EN 1934.****1° Les causes.**

L'histoire de la Bourse de Commerce de Paris n'est qu'un long récit des divers projets déposés en vue de sa réforme et de leurs vicissitudes.

En 1933 le problème de la réforme de la Bourse de Commerce de Paris devait se précipiter, d'une part, en raison des attaques incessantes dirigées contre elle par l'Agriculture, d'autre part, comme conséquence des incidents qui se produisirent pendant le deuxième semestre de 1933 sur le marché des blés.

A) Critiques agricoles contre les marchés à terme.

A partir de 1932 le monde agricole, profondément découragé par les effets d'une crise persistante et de la chute continue des cours, accusa très vivement l'organisation de la Bourse de Commerce et des marchés à terme, d'être en grande partie responsable des difficultés ressenties.

A la suite d'une récolte exceptionnelle et sous la pression continuelle de stocks excessifs, le marché à terme des blés était en effet orienté constamment à la baisse. Par ailleurs les nombreuses manipulations des cours opérées par les Pouvoirs Publics sur le marché ajoutèrent à l'énervement de tous les milieux intéressés.

Dans la presse, dans les réunions privées et publiques et même au Parlement, les attaques contre les marchés à

terme redoublèrent prenant souvent le ton de la polémique partisane.

Cependant, la loi de l'offre et de la demande, traduisant les résultats d'une récolte excédentaire jointe à une augmentation de rendement à l'hectolitre, ne pouvait engendrer que la diminution des cours. Tant que cette loi, en dépit des multiples interventions législatives, restait reconnue comme la base des échanges, la position boursière ne pouvait être que « baissière ». Vouloir, pour obtenir un relèvement des cours, que la Bourse traduise une situation autre que celle découlant des faits et des prévisions, c'était aller à l'encontre du rôle normal de la Bourse. Pour arriver à fixer un prix arbitraire il n'y avait pas d'autre solution que de fermer le marché. Cette fermeture n'impliquait d'ailleurs pas que la bourse était la cause des bas prix pratiqués. Elle était l'opération normale par laquelle les Pouvoirs Publics font cesser le libre jeu de la loi de l'offre et de la demande, que la bourse se borne à traduire.

Sans cependant exiger la fermeture des marchés, l'agriculture demandait impérieusement la réforme de la Bourse de commerce de Paris; elle estimait notamment que ses intérêts seraient mieux défendus si elle était elle-même représentée dans la gestion des marchés.

Le problème de la réorganisation de la Bourse se trouvait ainsi posé avec vigueur. Les Chambres d'agriculture entamèrent des démarches énergiques et les Pouvoirs Publics saisirent la Chambre de Commerce de Paris de cette importante question.

B) Les incidents sur le Marché des Blés en 1933.

La loi du 10 juillet 1933 ayant fixé le prix minimum

du blé annulait toutes les opérations traitées postérieurement au 15 juin, celles-ci devant être liquidées conformément au règlement du marché suivant les conditions prévues pour le cas de taxation générale. Le règlement prévoyait dans ce cas que les cours de compensation seraient fixés par la Chambre syndicale sur la base de la moyenne des cours cotés pendant les quinze derniers jours de bourse précédant la suspension des opérations.

En exécution de cette disposition la Chambre syndicale fixa les cours de liquidation sur la base des cours pratiqués pendant les 15 bourses précédant le 20 juillet.

Cette décision provoqua de très vives résistances de la part de certains commissionnaires prétendant que les cours de compensation devaient être fixés sur la base de ceux des 15 bourses antérieures au 16 juin, puisque, selon eux, la loi du 10 juillet 1933 avait rétroactivement supprimé les cotations postérieures au 15 juin.

Les résistances prirent une telle ampleur que sept commissionnaires assignèrent la Chambre syndicale devant le Tribunal de commerce lequel se déclara incompétent.

La Chambre syndicale prit contre ces commissionnaires certaines sanctions pour indiscipline; ceux-ci firent alors appel devant la Commission spéciale d'appel qui réduisit les sanctions. Le Gouvernement fit alors appel à minima contre les décisions de la commission d'appel; cet appel fut repoussé.

Cette manifestation d'indiscipline de la part de certains commissionnaires contre leur Chambre syndicale, l'assignation des membres de celle-ci devant un tribunal, les décisions libérales de la commission d'appel, tous ces incidents provoquèrent de graves désordres à la Bourse et

contribuèrent à souligner la nécessité d'une réforme profonde dans l'organisation de celle-ci.

2° L'élaboration de la Réforme.

Instruits par l'expérience des projets de réforme antérieurs les Pouvoirs Publics se rendirent compte que pour aboutir rapidement il ne pouvait être question d'opérer par voie législative.

Se fondant sur les dispositions du décret du 21 juin 1913 et de l'arrêté ministériel du 13 novembre 1913, ils s'efforcèrent de réaliser l'essentiel des réformes désirables par voie réglementaire.

La Chambre de Commerce de Paris fut chargée d'élaborer, en accord avec les groupements syndicaux existants, un règlement général commun à tous les marchés.

Le 20 juin 1934 la Chambre de commerce adoptait les conclusions du rapport présenté par M. Georges-Jean Painvin au nom de sa commission du commerce et de l'industrie. Ce rapport posait les principes essentiels de la réorganisation de la Bourse de Commerce de Paris, et concluait à la nomination d'une commission préparatoire d'études ayant pour mission d'élaborer un projet de règlement.

Cette Commission dont le rapporteur fut également M. Painvin procéda à une minutieuse étude des différents aspects de la question. Elle fut aidée dans cette tâche délicate par le large esprit de conciliation qu'elle rencontra tant auprès des Syndicats de la Bourse, qu'auprès de l'Assemblée des Présidents des Chambres d'Agriculture et, en dépit des nombreuses difficultés techniques et juridiques rencontrées, elle adressa le 17 janvier 1935 un premier

texte de règlement général à l'homologation du Ministre du Commerce.

Certaines objections, notamment sur des questions juridiques, ayant été soulevées, le Ministre du Commerce demanda l'avis, d'une part, du Comité de législation commerciale, d'autre part, du Conseil National économique. A la suite de ces consultations quelques modifications furent apportées au premier texte, et, le règlement général fut finalement homologué par l'arrêté ministériel du 28 août 1935.

A la suite de cet arrêté, les différents marchés réglementés de la Bourse de Paris modifièrent en conséquence leurs règlements particuliers (arrêté du 28 février 1936 homologant le marché des sucres blancs, arrêté du 11 mai 1936 homologant le nouveau règlement au marché des blés, seigles, avoines et orges à Paris et arrêté du 11 mai 1936 homologant le nouveau règlement du marché des Huiles à Paris).

SECTION III. — L'ORGANISATION DE LA BOURSE DE COMMERCE : LES ORGANES DE FONCTIONNEMENT.

Aux termes de la nouvelle réglementation générale, le fonctionnement de la Bourse et des marchés est assuré par différents organes que l'on peut distinguer comme suit :

1) Un organe d'exécution : « La Compagnie des Commissionnaires » ;

2) Des organes de réglementation comprenant :

a) Un organe de réglementation d'intérêt général :
« La Commission représentative des intérêts généraux ».

b) Des organes de réglementation technique : « Les Comités Techniques ».

3) Un organe juridictionnel d'arbitrage : « La Commission d'Appel et de contrôle ».

4) Des organismes annexes : la Caisse de Liquidation, les Caisses de prévoyance et les syndicats.

1°) *L'organe d'exécution :*

La Compagnie des Commissionnaires.

Le principe qui a conduit à la constitution de la Compagnie des Commissionnaires a eu pour but de distinguer les questions purement professionnelles que pose l'exécution des opérations sur les marchés à terme, des questions d'intérêt général résultant de l'activité économique des différentes catégories des usagers de chaque marché réglementé (producteurs, industriels, négociants, etc...).

Dans l'ancienne organisation de la Bourse toutes ces questions relevaient sans distinction des syndicats. Ceux-ci, bien que composés presque exclusivement de commissionnaires, sauf une certaine participation des producteurs et des industriels réalisée au sein du syndicat des blés, seigles, avoines et orges et de celle des raffineurs, au sein du syndicat des sucres, se trouvaient avoir à se prononcer indifféremment sur des questions d'ordre corporatif et des questions d'intérêt général.

L'organisation nouvelle permet au contraire de réaliser une séparation d'attributions. En effet toutes les questions qui touchent l'exercice de la profession de commissionnaires sur tous les marchés de la Bourse relèvent désormais de la Compagnie des Commissionnaires. Par

contre celles que posent la réglementation et le fonctionnement d'un marché déterminé sont confiées à la compétence du Comité technique qui assure sur chaque marché la liaison entre les producteurs, les transformateurs, les commerçants et les commissionnaires.

La compagnie des commissionnaires est instituée en ces termes par l'article 26 du règlement général :

« En vue d'assurer une stricte discipline pour l'observation des règlements sur les marchés réglementés, les commissionnaires doivent obligatoirement faire partie d'une Compagnie des Commissionnaires, où se trouve ainsi réuni, à l'exclusion de toutes autres personnes, l'ensemble des intermédiaires par les soins desquels s'effectuent, ainsi qu'il est dit à l'article 4, toutes les opérations à terme sur les marchés réglementés.

Cette Compagnie qui a, aux termes de ses statuts, un rôle général d'études et de défense professionnelle, exerce également, en ce qui concerne l'application des règlements par les Commissionnaires, un rôle disciplinaire dans les conditions ci-après précisées ».

Si le principe de la distinction d'attribution opérée par la création de la Compagnie des Commissionnaires et des Comités techniques fut facilement admise, les questions posées tant par la détermination des rapports à établir entre cette Compagnie et les syndicats existants, que par la définition des prérogatives dévolues à la Chambre de Commerce, soulevèrent de graves difficultés juridiques.

Le texte initial plaçait en effet la Compagnie des Commissionnaires sous la plus étroite dépendance de la Chambre de Commerce qui était appelée à approuver ses statuts.

Les groupements syndicaux intéressés faisant notamment valoir le caractère privé de l'autonomie syndicale,

prétendirent que les règlements des marchés devaient être considérés comme des actes privés « destinés à régler l'exercice d'une profession privée ». Ils ajoutèrent que l'indépendance des syndicats et les droits acquis par chacun d'eux s'opposaient à la création d'une Compagnie des Commissionnaires constituée sous la dépendance de la Chambre de Commerce.

On fit appel de part et d'autre à des consultations juridiques du plus haut intérêt.

La Chambre de Commerce, s'appuyant sur l'avis formulé par M. le Professeur Gaston Jèze, attribuait au contraire le caractère de service public aux marchés réglementés, les commissionnaires étant considérés comme des collaborateurs de ce service public. Il en résultait que la Chambre de Commerce pouvait prétendre en vertu du pouvoir réglementaire qui lui est délégué, effectuer toute modification aux règlements des marchés, ces règlements n'étant autre chose que des règlements publics.

La controverse continua au sein du Comité de législation commerciale. Sans poursuivre autrement cette intéressante discussion la Chambre de Commerce, désireuse d'aboutir rapidement, prit la décision de poser le problème d'une façon différente en distinguant le double rôle exercé par chacun des membres de la Compagnie des Commissionnaires, celle-ci étant considérée, d'une part, comme un groupement professionnel tel un syndicat privé, d'autre part, comme un groupement « de collaborateurs d'un service public ».

Les dispositions de ses statuts qui se réfèrent au premier aspect de son activité constituent des règles privées contractuelles qui échappent au contrôle administratif.

Par contre, le second caractère de son activité légi-

time l'intervention de la Chambre de Commerce en ce qui concerne les dispositions statutaires destinées à amener la discipline des membres à l'égard des règlements publics des marchés.

Cette distinction devait se trouver d'ailleurs facilitée par le fait que les pouvoirs réglementaires étaient désormais exclusivement confiés aux Comités techniques, alors que dans l'ancienne organisation les attributions réglementaires et disciplinaires étaient confondues au sein des syndicats.

De cette distinction fort subtile il résulte que la Chambre de Commerce put consentir à soustraire les statuts de la Compagnie des Commissionnaires à son approbation préalable à la condition toutefois que ces statuts reproduisent les règles édictées par le Règlement général pour tout ce qui concerne le respect des règlements des marchés et des décisions que les Comités techniques sont appelés à prendre en tant qu'organismes réglementaires.

La Compagnie des Commissionnaires est dirigée par un Comité de direction dont les attributions sont doubles : d'une part, représenter la profession et en défendre les intérêts, d'autre part, veiller à ce que cette profession s'exerce conformément aux dispositions réglementaires en vigueur.

A ce dernier titre le Comité possède contre ceux des membres de la Compagnie des Commissionnaires qui contreviendraient aux dispositions du règlement général ou aux décisions des Comités techniques des marchés, des pouvoirs disciplinaires étendus, pouvant comporter, en dernier ressort, l'avertissement, le blâme ou l'amende (de 25.000 frs au plus). Il peut même prononcer, mais sous

réserve d'appel, des sanctions plus graves allant jusqu'à l'exclusion définitive de la Compagnie des Commissionnaires et par conséquent des marchés.

Le nombre des Commissionnaires n'a pas été limité par le nouveau règlement général. Cette limitation qui aurait conduit à la reconnaissance légale du monopole de fait dont bénéficient les commissionnaires, ne pouvaient en effet être instituée dans le cadre d'une disposition réglementaire.

Le règlement général ne pouvait par ailleurs déterminer les conditions d'admission des membres de la Compagnie sans empiéter sur les prérogatives appartenant à celle-ci en tant que groupement professionnel privé.

Les statuts de la Compagnie fixent les conditions d'honorabilité et de solvabilité exigées des candidats. Les sociétés commerciales sont admises mais les associés responsables, notamment le Président dans les sociétés anonymes, doivent présenter des garanties personnelles de compétence et de solvabilité. En outre le capital social minimum exigé est plus élevé pour ces dernières sociétés.

2°) *Les Organes de Réglementation.*

1) *Les Comités Techniques.*

Les Comités techniques sont chargés d'assurer le bon fonctionnement des marchés auprès desquels ils sont institués; à cet égard chaque Comité a pour mission d'élaborer le règlement du marché qui le concerne, d'en proposer la modification, de prendre toute décision utile au fonctionnement du marché et de veiller à l'observation des prescriptions réglementaires; à ce dernier titre il si-

gnale au Conseil de direction de la Compagnie des Commissionnaires les infractions commises par ses membres. Il peut en outre être appelé à donner son avis sur toute mesure intéressant le marché et à interpréter les usages et les règlements dont l'application soulève des difficultés.

Les Comités techniques sont donc des organes de réglementation, d'information et d'interprétation.

La plupart des attributions données aux Comités techniques appartenaient antérieurement aux Chambres syndicales ainsi qu'il a été montré ci-dessus. Le nouveau règlement général n'a laissé aux syndicats que les attributions normales de groupements professionnels en opérant la distinction fondamentale entre les fonctions d'ordre réglementaire et celles d'ordre purement corporatif.

Une des caractéristiques essentielles de la réforme a été de réaliser au sein de ses Comités techniques la pénétration interprofessionnelle des différentes catégories d'usagers des marchés telle qu'elle était réclamée avec insistance notamment par l'Agriculture.

Le nouveau règlement général s'est largement inspiré de la composition qui avait été donnée à la Chambre syndicale du marché des Blés, Seigles, Avoines et Orges par l'arrêté du 30 juillet 1930; chaque Comité technique comprend en effet :

1° Des délégués de la Compagnie des Commissionnaires désignés par les Chambres syndicales avec l'avis conforme du conseil de direction de la compagnie.

2°) Des délégués des groupements agricoles représentant les producteurs intéressés au fonctionnement des marchés; ces délégués sont désignés par l'Assemblée des Présidents des Chambres d'Agriculture sauf au sein du

Comité technique des caoutchoucs bruts où cette désignation est faite par les syndicats des producteurs;

3°) Des délégués du Commerce et de l'Industrie désignés par les groupements professionnels intéressés et énumérés par les règlements particuliers des marchés.

La composition numérique de ces Comités est fixée par les règlements spéciaux des marchés sous la réserve qu'ils doivent être composés pour moitié de commissionnaires, le président étant choisi parmi ces derniers.

Sur le marché des blés, seigles, avoines et orges, le Comité technique est composé comme suit :

— Quatre représentants, des commissionnaires;

— Un représentant du commerce désigné par la Fédération française des syndicats de grains, graines, pommes de terre, dérivés et produits du sol;

— Un représentant de la Meunerie désigné par l'Association nationale de la meunerie française et par le Comité national de la grande meunerie industrielle.

— Deux représentants des producteurs agricoles choisis par les groupements professionnels désignés par l'Assemblée des présidents des chambres d'agriculture.

La Chambre syndicale du Syndicat du Commerce des Blés telle qu'elle avait été organisée par l'arrêté du 30 juillet 1930 comprenait : 5 commissionnaires, 2 représentants de commerce et des industries de transformations et 2 représentants des intérêts agricoles.

Le Comité technique du marché des sucres a été composé comme suit par le règlement spécial de ce marché en date du 28 février 1936 :

— Cinq représentants des commissionnaires;

— Trois représentants du commerce et de l'industrie

dont 2 délégués du Comité central des fabricants de sucre et 1 délégué du Syndicat des raffineurs.

— 2 représentants des producteurs agricoles désignés par l'Assemblée des présidents des Chambres d'Agriculture.

Les membres de chaque Comité sont nommés pour 3 ans et renouvelables par tiers.

2) *La commission représentative des intérêts généraux.*

Les Comités techniques constituent des organismes de réglementation en ce qui concerne toutes les questions techniques que pose le fonctionnement des marchés dont ils ont la responsabilité. La commission représentative des intérêts généraux a pour but d'assurer la collaboration de tous les intérêts économiques intéressés au fonctionnement de la Bourse et d'étudier toutes les questions intéressant l'ensemble des marchés à terme de la Bourse à l'exclusion de celles relatives au fonctionnement interne des marchés.

La composition de cette commission est la suivante :

— 4 membres de la Chambre de Commerce de Paris désignés par cette Compagnie;

— 4 membres des Chambres d'Agriculture désignés par les Présidents des Chambres d'Agriculture;

— 6 délégués des groupements d'usagers représentés dans les Comités techniques, à raison de 3 délégués des groupements industriels et commerciaux nommés par le Ministre du Commerce sur la proposition de ces Comités et de 3 délégués des groupements agricoles désignés dans les mêmes conditions après avis du Ministre de l'Agriculture :

— Le Président de la Compagnie des Commissionnaires ou un délégué de celle-ci;

— Le Directeur des affaires commerciales et industrielles au Ministère du Commerce ou son représentant;

— Le Directeur de l'Agriculture ou son représentant.

Tous ces membres sont nommés pour une durée d'une année et sont rééligibles.

Le Président est choisi parmi l'un des 4 membres de la Chambre de Commerce et à voix prépondérante en cas de partage.

La Commission a un rôle essentiellement consultatif. Elle doit être obligatoirement consultée sur toutes modifications du règlement général ou des règlements spéciaux. Elle peut être appelée à émettre des avis, soit à la demande de la Chambre de Commerce, soit de sa propre initiative sur tous les problèmes intéressant le fonctionnement de la Bourse de Commerce et des marchés à terme.

Le rôle de cette Commission apparaît ainsi assez effacé et mal défini en regard de celui des Comités techniques qui constituent les organes essentiels de la nouvelle organisation.

Peut-être y aurait-il un intérêt à renforcer les prérogatives de cette Commission représentative notamment pour tout ce qui concerne le fonctionnement général de la Bourse.

3°) *L'organe d'arbitrage.*

La Commission d'Appel et de Contrôle.

La nécessité d'un organisme d'appel s'était déjà fait sentir dans l'organisation antérieure de la Bourse en faveur des commissionnaires frappés de sanctions par leur

Chambre Syndicale. La faculté d'en appeler au Syndicat général ayant donné lieu en septembre 1929 à de sérieuses difficultés, un arrêté ministériel du 15 mars 1930 institua une commission d'appel et la Chambre de Commerce obtint des différentes Chambres Syndicales que les dispositions relatives au fonctionnement de cet organisme soient introduites dans les règlements de chacun des marchés.

La Commission d'Appel et de Contrôle prévue par les articles 38 et 39 du nouveau règlement général, s'inspire largement de cette première expérience. Cependant le nouvel organisme d'appel comporte sur le précédent cette différence essentielle qu'il n'est appelé à émettre que des avis, la décision définitive appartenant à la Chambre de Commerce de Paris.

En outre, comme suite à la distinction opérée par le règlement général, cette nouvelle Commission d'Appel ne peut être saisie que des décisions disciplinaires prises par le conseil de direction de la Compagnie des Commissionnaires relatives à la discipline réglementaire, à l'exclusion de celles afférentes à la discipline syndicale qui sont laissées à la compétence des Syndicats et du Syndicat Général.

L'ancienne Commission d'Appel était composée des membres de la Chambre de Commerce de Paris constituant la Commission administrative de la Bourse de Commerce qui devait siéger au nombre de huit au minimum, des Présidents des Syndicats des Marchés réglementés ou leurs délégués et du Commissaire du Gouvernement près la Bourse de Commerce.

La nouvelle Commission d'Appel et de Contrôle est composée comme suit :

— Trois membres de la Chambre de Commerce de Paris désignés par cette Compagnie;

— Deux membres des Chambres d'Agriculture désignés par l'Assemblée de leurs Présidents.

La Présidence appartient à l'un des membres de la Chambre de Commerce; les fonctions du ministère public sont exercées par un Commissaire du Gouvernement.

Les fonctions de membre de la Commission sont incompatibles avec celles de membre de la Compagnie des Commissionnaires.

Le premier texte adopté par la Chambre de Commerce, avait introduit dans cette commission le Premier Président de la Cour d'Appel de Paris ou son délégué à qui appartenait la Présidence de la Commission. Mais la désignation de ce Magistrat étant apparue comme un acte de disposition excédant les pouvoirs de la Chambre de Commerce, cette désignation a été supprimée dans le texte définitif.

L'appel exercé par un Commissionnaire doit être notifié au conseil de direction de la Compagnie des Commissionnaires et au siège de la Commission d'Appel dans les huit jours qui suivent la signification de la décision attaquée.

La Commission d'Appel peut en outre être saisie par le Ministre du Commerce, soit des décisions disciplinaires prises en matière réglementaire par le Conseil de direction de la Compagnie des Commissionnaires, soit des infractions au règlement, au sujet desquelles celui-ci ne se serait pas prononcé. Dans tous les cas l'intéressé doit avoir été convoqué.

La Commission d'Appel se prononce sur l'opportunité d'une sanction, celle-ci pouvant comporter un avertisse-

ment, un blâme, une amende de 50.000 frs au plus, l'exclusion temporaire ou définitive des marchés. La décision prise par la Chambre de Commerce est ensuite rendue en dernier ressort.

4°) *Les Organismes annexes.*

1° *La Caisse de Liquidation des affaires en marchandises à Paris.*

La Caisse de Liquidation des affaires en marchandises fonctionnant à Paris est comme toutes les Caisses de liquidation un organisme privé. Elle a été créée depuis la guerre sous la forme de société anonyme sur l'initiative des usagers de la Bourse. La constitution de cette caisse avait été précédée d'une première expérience tentée vers 1887. A cette époque, deux Caisses de Liquidation furent créées à Paris par deux Etablissements de crédit : le Comptoir National d'Escompte de Paris et la Banque Commerciale et Industrielle. Ces Caisses eurent peu de succès et durent se liquider vers 1893.

Lors de l'élaboration des projets de réforme de la Bourse en 1911 et 1912, de très vives controverses s'instituèrent sur l'opportunité de la création d'une nouvelle Caisse de Liquidation.

Contrairement aux conclusions qui furent déposées alors par les milieux hostiles à sa création, la Caisse de Liquidation créée depuis a pu fonctionner très activement et d'une manière très prospère.

Le nouveau règlement général en prescrivant l'obligation de l'entremise de la Caisse (sauf pour les affaires traitées pour le compte des professionnels du marché des

sucres) assure à cette Caisse une activité encore plus importante. Il est vrai que le règlement général prévoit que les affaires pourront être indifféremment enregistrées, soit à une Caisse de Liquidation, soit à une Caisse Mutuelle de Garantie. Les essais tentés pour la constitution de cette dernière sont restés jusqu'alors sans résultat. Les questions que posent l'intervention d'une Caisse de Liquidation seront examinées dans la troisième partie de cette étude.

2° Les Caisses de Prévoyance.

Le nouveau règlement général a prévu la création à la Bourse de Paris de nouveaux organismes : les Caisses Mutuelles de Prévoyance.

Ces Caisses dont la constitution a été laissée à l'initiative des Syndicats et de la Compagnie des Commissionnaires ont un objet différent de celui de la Caisse de Liquidation et, à l'inverse de la Caisse Mutuelle de Garantie, elles ne sauraient constituer pour elle des organismes concurrents.

Elles ont en effet pour but de constituer un fond commun de prévoyance destiné à assurer la garantie des engagements que les Commissionnaires peuvent se trouver avoir contracté vis-à-vis de leurs clients. Elles sont appelées à jouer un rôle analogue à celui exercé à la Bourse des valeurs par la Chambre Syndicale de la Compagnie des agents de change, laquelle assure aux clients la garantie solidaire des membres de la Compagnie.

Bien que prévues dans les règlements spéciaux qui viennent d'être arrêtés en exécution des dispositions du règlement général, les Caisses de Prévoyance n'ont pas encore été instituées.

Devant constituer une sorte de Mutuelle, il était naturel que le règlement général laisse le soin de leur organisation aux groupements professionnels corporatifs c'est-à-dire aux Syndicats et à la Compagnie des Commissionnaires représentés par son Conseil de direction. Toutefois, leurs statuts devront recevoir l'approbation de la Chambre de Commerce. Le règlement dispose que le fond de prévoyance sera alimenté par la perception d'un droit spécial sur toutes les affaires traitées sur les marchés réglementés.

3° *Les Syndicats.*

Le nouveau règlement général n'a pas entendu supprimer les syndicats existants mais il leur a enlevé tout caractère d'organismes publics. Ces syndicats ne sont désormais que des groupements professionnels privés dont la constitution n'est plus en principe nécessaire pour assurer le fonctionnement des marchés.

La Chambre de Commerce n'a pas voulu leur reconnaître aucune attribution rendant leur constitution obligatoire. Elle s'est refusée à accepter les dispositions d'un contre-projet établi par les syndicats prévoyant que les organes nouvellement créés auraient à assurer le fonctionnement des marchés en accord avec les syndicats existants.

Elle n'a pas non plus retenu la disposition de ce même contre-projet imposant l'obligation pour les membres de la Compagnie des Commissionnaires de faire partie de ces Syndicats. Ainsi, la Compagnie des Commissionnaires et les Comités techniques sont les seuls organes de fonctionnement des marchés, les syndicats particuliers et le Syndicat Général ne constituant que des groupements d'intérêts privés dont la constitution reste facultative. Cependant, il n'en reste pas moins vrai qu'en raison du rôle im-

portant antérieurement exercé par les syndicats et des habitudes acquises, des confusions d'attributions soient à redouter.

Le règlement général a d'ailleurs été dans l'obligation de reconnaître l'existence de fait de ces syndicats et bien que l'article 27 qui les nomme expressément ne leur reconnaît que la qualité de groupement professionnel, d'autres articles leur attribuent un certain rôle dans l'organisation de la Bourse : désignation des commissionnaires membres des Comités techniques (avec toutefois l'avis conforme du Conseil de direction de la Compagnie des Commissionnaires), création des Caisses de prévoyance, consultation obligatoire sur les modifications aux règlements spéciaux (cette dernière attribution introduite à la demande du Conseil National Economique).

SECTION IV. - LA RÉGLEMENTATION GÉNÉRALE DES MARCHÉS.

En procédant à l'élaboration d'un projet de règlement général des marchés, la Chambre de Commerce de Paris avait surtout en vue la réorganisation des organismes chargés d'assurer le fonctionnement de la Bourse. La Commission d'étude se rendit compte de la nécessité d'énoncer dans ce règlement général les principes essentiels devant servir de base aux affaires traitées sur les marchés réglementés.

Elle fut ainsi amenée dans le titre premier du règlement général à fixer les règles fondamentales communes à toutes les opérations à terme conclues aux conditions des marchés réglementés à terme de Paris. Ces principes

se réfèrent à la formation des contrats, à leur exécution et aux garanties qui les entourent.

1° *La formation des contrats.*

Aux termes de l'article 3, quiconque traite aux conditions et usages du Marché de Paris, ne peut le faire que par l'intermédiaire d'un commissionnaire assujetti au répertoire et membre de la Compagnie des Commissionnaires instituée sur ce marché.

Cet article consacre le monopole de fait dont jouissent les commissionnaires. Une des dispositions les plus importantes du règlement général est celle qui prescrit l'obligation pour ceux-ci de confirmer les opérations traitées pour le compte de leurs clients en employant exclusivement la formule du contrat de commission.

Cette disposition supprime complètement l'usage du contrat direct qui permet aux commissionnaires de se porter contre-partie de leurs clients à la condition toutefois d'en aviser celui-ci conformément aux prescriptions de la loi du 18 juillet 1886.

L'arrêté du 30 juillet 1930 avait interdit le contrat direct sur le Marché des Blés, Seigles, Avoines et Orges. Cette interdiction avait été étendue aux autres, mais en exceptant toutefois les contrats conclus par les commissionnaires pour le compte de professionnels. La disposition du règlement général supprime toute discussion à cet égard. Au terme de l'article 4 les commissionnaires conservent cependant le droit d'effectuer des opérations sur le marché pour leur propre compte, mais à la condition dans ce cas de traiter exclusivement avec d'autres commissionnaires. Le règlement général prévoit également l'obligation de fixer pour chaque marché un taux mini-

mum de commission. Il établit en outre, le statut des courtiers-remisiens, lesquels partagent avec les commissionnaires le droit de recueillir les ordres de la clientèle. Ces courtiers-remisiens doivent être accrédités par le Conseil de direction de la Compagnie des Commissionnaires. Il leur est interdit notamment de traiter des affaires en participation avec leurs clients et d'accepter des ordres discrétionnaires. Enfin, le règlement général, dans le but d'apporter un certain frein aux abus du démarchage, rend les courtiers-remisiens ducroires à concurrence de 10 % des sommes à recouvrir sur leurs clients.

2° L'exécution des contrats.

Fixation des cours,

La cote officielle est la moyenne entre le cours le plus haut et le cours le plus bas enregistrés par les Comités techniques entre la cote officielle d'ouverture et la cote officielle de fermeture.

Dans le but de mettre fin aux sur-offres et aux sous-offres qui étaient souvent constatées, suivant que les affaires s'entendaient traitées par Caisse ou hors-Caisse et qui faussaient les cours dans une certaine mesure, l'article 13 dispose que les cours inscrits ne devront jamais dépasser, en hausse ou en baisse, ceux des opérations proposées par Caisse de liquidation.

En ce qui concerne les conditions de liquidation des contrats et de la livraison des marchandises, le règlement général se borne à s'en référer aux conditions qui seront déterminées par les règlements particuliers de chacun des marchés; il pose toutefois le principe de la double expertise : expertise préalable de la marchandise en vue de son

admission au marché, expertise de conservation établissant que la qualité de la marchandise admise est demeurée constante.

3° *La Garantie des Contrats.*

Le risque de contre-partie couru par le commissionnaire est définitivement supprimé par l'obligation de faire enregistrer les contrats par une Caisse de liquidation ou par une Caisse mutuelle de garantie. Seules, les opérations traitées sur le marché des sucres et pour le compte de professionnels exclusivement, conservent la faculté d'être traitées hors Caisse. Encore peut-on constater que pour 85 % de ces dernières opérations, les parties recourent d'elles-mêmes à l'enregistrement à la Caisse de liquidation; on peut donc considérer que le risque de place se trouve éliminé des marchés réglementés de la Bourse de Paris.

Les risques assumés par les commissionnaires du fait des engagements qu'ils prennent pour le compte de leurs clients, sont limités par les dispositions de l'article 7 prescrivant l'obligation pour les clients d'avoir à verser aux commissionnaires aux conditions fixées par les règlements spéciaux des marchés les dépôts et les marges que comportent les ordres donnés par eux. Cette disposition a surtout pour but de mettre fin aux pratiques exercées par certains commissionnaires qui effectuaient une sorte de concurrence vis-à-vis de leurs collègues plus prudents en dispensant leurs clients du versement de tout ou partie des dépôts ou des marges dûs par eux. En outre elle donne aux commissionnaires un texte réglementaire pour appuyer leurs demandes de versements auprès de certains clients qui, faisant état de leur situation importante ou soi-disant telle, avaient pris l'habitude de résister

aux exigences des dépôts et aux appels de marges. Désormais le commissionnaire qui s'abstient d'exiger conformément, au règlement, le versement des dépôts et des marges, s'expose en cas de contestation à ne pouvoir faire état des dispositions d'un contrat réglementé qu'il n'a pas respecté lui-même.

Il restait à couvrir le risque que peut faire encourir au client la défaillance du commissionnaire à l'égard des engagements que ce dernier peut se trouver avoir à remplir envers lui; ce risque sera couvert lorsque fonctionneront les Caisses de prévoyance prévues par le règlement général.

SECTION V. — LE CONTRÔLE DE LA BOURSE.

La Bourse de Commerce de Paris est placée sous la triple autorité du Gouvernement, du Préfet de Police et de la Chambre de Commerce de Paris.

Les pouvoirs du Préfet de Police ne s'exercent que sur la police intérieure de la Bourse; ils consistent à assurer le bon ordre et la tranquillité publique des lieux. Ces pouvoirs ainsi strictement limités ne comportent aucun droit de réglementation ni même de simple surveillance sur le fonctionnement des marchés.

La Chambre de Commerce de Paris n'exerçait, aux termes des dispositions du décret du 3 septembre 1851, lesquelles furent reproduites à l'article 20 de la loi du 9 avril 1898 sur les Chambres de Commerce, qu'un pouvoir d'administration sur la Bourse de Commerce. Cette attribution comportait l'entretien des locaux et l'exécution du service matériel. Ce pouvoir d'administration s'est peu à

peu étendu, par suite des circonstances et des délégations de pouvoir expressément ou implicitement consenties par le Gouvernement à la Chambre de Commerce de Paris, à un pouvoir général de tutelle administrative s'exerçant sous la double forme d'une action réglementaire et d'une action disciplinaire.

Les pouvoirs réglementaires de la Chambre de Commerce de Paris ont été expressément reconnus par l'arrêté du 12 novembre 1913. Les articles 2 et 3 de cet arrêté prévoient que toute modification aux règlements des marchés ne peut intervenir que sur l'initiative ou avec l'approbation de la Chambre de Commerce.

Son action disciplinaire résulte des dispositions de l'arrêté du 15 mars 1930 instituant à l'égard de tous les marchés une Commission d'Appel composée de membres de la Chambre de Commerce.

En présence de ses deux textes, on peut s'étonner que la légalité de l'intervention de la Chambre de Commerce dans l'élaboration de la réforme de 1935 ait pu être sérieusement contestée.

Les pouvoirs de tutelle administrative qui résultaient des deux arrêtés ci-dessus ne comportaient cependant pas l'institution d'une action permanente sur le fonctionnement de la Bourse et des marchés. Sur le marché des blés le règlement du 30 juillet 1930, prévoyait l'exercice d'un contrôle permanent de la Chambre de Commerce sur les opérations et l'approbation par elle du contrat type de commission adopté par la Chambre Syndicale. Mais en dehors de ce marché, la Chambre de Commerce restait sans action sur le fonctionnement des syndicats.

Le nouveau règlement général confère à la Chambre de Commerce les pouvoirs de contrôle les plus étendus :

ce contrôle s'exerce d'une manière permanente et générale par l'intermédiaire de contrôleurs nommés par elle, astreints au secret professionnel et disposant du droit d'exiger du commissionnaire, la communication du répertoire et la présentation de toutes justifications utiles relatives à la réalité des opérations traitées. De plus, il a été institué à la Chambre de Commerce une « Commission des marchés réglementés » destinée à suivre en permanence le fonctionnement des marchés et des différents organismes de la Bourse. Le secrétaire de cette Commission assure le secrétariat de la Commission représentative des intérêts généraux. Il peut assister aux réunions des Comités techniques délibérant sur les modifications aux règlements spéciaux des marchés.

On peut donc considérer que la Chambre de Commerce possède désormais tous les pouvoirs nécessaires pour assurer son rôle de tutelle et de contrôle sur la Bourse de Commerce.

Le Commissaire du Gouvernement représente le Ministre du Commerce. Il est chargé de renseigner celui-ci sur le fonctionnement de la Bourse. D'autre part, il veille à la correction des opérations et à la sincérité des cours, assiste aux principales cotes et reçoit les déclarations de toutes les opérations traitées par le commissionnaires. Il peut aussi surveiller les positions prises par ces derniers, mais il ne dispose pas des pouvoirs d'investigations confiés aux contrôleurs de la Chambre de Commerce et il ne peut se faire présenter le répertoire des commissionnaires. On n'a pas voulu, en effet, que par son intermédiaire les Pouvoirs Publics puissent disposer d'un droit de regard sur des contrats privés. Les commissionnaires ont plus facilement reconnu ce droit aux contrô-

leurs de la Chambre de Commerce, celle-ci n'étant en définitive qu'un organisme représentatif des commerçants de la place.

Cependant l'absence de droit d'investigation rend la tâche de Commissaire du Gouvernement particulièrement difficile et délicate. Il semble qu'une certaine collaboration devrait être instituée entre son action et celle exercée par les contrôleurs de la Chambre de Commerce.

MARCHÉS RÉGLEMENTÉS DE LA BOURSE DE COMMERCE DE PARIS.

- 1) Marché des sucres blancs.
- 2) Marché des blés (actuellement suspendu).
- 3) Marché des seigles.
- 4) Marché des avoïnes.
- 5) Marché des orges.
- 6) Marché des alcools (actuellement suspendu).
- 7) Marché des farines fleur.
- 8) Marché des huiles.
- 9) Marché des riz et maïs.
- 10) Marché des caoutchoucs bruts.

CHAPITRE III

LES PRINCIPALES BOURSES DE COMMERCE DE PROVINCE

SECTION I. — LA BOURSE DE COMMERCE DU HAVRE.

A. — *L'organisation de la Bourse du Havre.*

1° *Caractères généraux.*

La Bourse de Commerce du Havre est une des Bourses les plus anciennes et les plus actives de France. Le marché réglementé à terme sur cotons bruts y fut créé en 1880 par les négociants havrais à la recherche d'une organisation capable de les prémunir contre le retour des embarras considérables qu'ils venaient de rencontrer dans leur commerce du fait des difficultés d'approvisionnement dues à la guerre de Sécession et des fluctuations de cours brutales et désordonnées qui en étaient résultées. Le marché réglementé sur cafés fut institué en 1883.

Les caractéristiques essentiels de l'organisation de la Bourse de Commerce du Havre sont, d'une part, l'absence de réglementation générale écrite, d'autre part, le caractère très libéral des usages qui tiennent lieu de règlement général.

Sans doute, chaque marché a son règlement, mais celui-ci a essentiellement pour objet la réglementation technique du marché : unité de contrat, qualités recevables, circulation des filières, expertises, arbitrages, etc...

Les questions générales concernant l'organisation des marchés, les attributions et obligations des usagers, les conditions fondamentales des opérations à termes n'y sont pas prévues. Celles-ci relèvent pour la plupart des usages de la place. Ces derniers sont si bien établis qu'ils ne donnent lieu en fait à aucune discussion et que l'action disciplinaire que les Chambres Syndicales pourraient en droit exercer en vue d'assurer leur respect ne soulève guère d'application pratique.

Cette force prépondérante des usages s'explique en grande partie par le haut degré de compétence technique et de conscience professionnelle des usagers de la bourse.

Le nombre relativement peu élevé des maisons de commissions et de courtage en regard de la diversité et de l'importance du trafic, l'ancienneté de ces maisons qui changent peu de mains, l'expérience acquise par leurs dirigeants, la facilité qu'elles ont de se bien connaître et de s'apprécier mutuellement, donnent à la Bourse du Havre une certaine cohésion qui explique qu'elle ne ressent pas la nécessité d'une réglementation générale étroite et d'un contrôle organisé. Les polémiques sur le fonctionnement des marchés à terme n'y ont que peu d'échos.

Aussi l'organisation de la Bourse du Havre se différencie-t-elle totalement de celle de la Bourse de Paris. Elle se distingue également de l'organisation des bourses anglaises ou américaines lesquelles, tout en restant indépendantes des Pouvoirs Publics, sont cependant fortement réglementées par leurs organes directeurs. Elle reste une association de professionnels qui, du fait de leur petit nombre et de leur homogénéité, n'éprouvent pas le besoin de se donner des statuts rigides. Cette organisation est évidemment très libérale et très respectueuse des intérêts

privés. On lui reproche une légère tendance à la routine. Cependant la création récente de deux nouveaux marchés (cafés coloniaux et riz coloniaux) et la reprise du marché du cuivre montrent que la Bourse du Havre est à même de suivre les besoins économiques.

II. *Les organismes de fonctionnement de la Bourse : Les Syndicats des marchés.*

L'organisation de la Bourse du Havre appartient aux syndicats constitués sur chaque marché : Syndicat du Commerce des Cafés, Syndicat du Commerce des Cotons, Syndicat du Commerce des Cuivres, Syndicat du Commerce des Grains, Céréales, Riz, Manioc, Graines Oléagineuses et dérivés.

Ces différents Syndicats comprennent principalement les négociants-commissionnaires opérant sur chacun des marchés de la Bourse. Le Syndicat du Commerce des Cotons est également ouvert aux courtiers.

Il existe en outre pour chaque marché un syndicat des courtiers assermentés de l'article. Une Compagnie des courtiers assermentés de la Bourse de Commerce du Havre réunit les différents courtiers de la place.

Ces syndicats ont essentiellement pour rôle la réglementation technique du marché, les pouvoirs disciplinaires qu'ils seraient en droit d'exercer sur leurs membres ne se posant pratiquement que dans des cas exceptionnels.

Si, à la Bourse de Commerce de Paris, la question de la tutelle administrative et du contrôle des marchés s'est posée avec insistance et a été résolue par l'introduction de nombreux organismes de contrôle, la Bourse du Havre, au contraire, ne connaît, ni Commissaire du Gouvernement, ni contrôleur, ni commission de surveillance des marchés.

La Chambre de Commerce n'exerce elle même aucun pouvoir de tutelle et de contrôle. Son rôle se borne à l'administration matérielle des locaux mis à la disposition des syndicats.

III. *Les Usagers de la Bourse : Commissionnaires et courtiers.*

Si les principes de liberté du commerce et du courtage édictés par la loi du 18 juillet 1866 ont reçu à la Bourse de Paris de sérieuses entorses, ceux-ci restent encore à la base de l'organisation et du fonctionnement de la Bourse du Havre.

Il en résulte notamment que conformément aux dispositions de la loi précitée, nul n'est tenu de faire partie d'un syndicat pour opérer sur le marché. Seul le règlement du nouveau marché des riz coloniaux porte une exception à ce principe.

Toute personne établie au Havre et honorablement connue peut en droit traiter elle même à la Bourse. En fait la quasi totalité des opérations est effectuée par les négociants de la place, suivant les besoins de leur commerce et les ordres de leur clientèle. Ces négociants n'opèrent généralement pas eux-mêmes. Ils confient l'exécution de leurs ordres à des courtiers. Ces derniers se sont interdits de rechercher les ordres de la clientèle étrangère à la place, de sorte que leur rôle essentiel consiste à exécuter les ordres des négociants de la place.

A Paris le rôle des courtiers-remisiers comporte la recherche des ordres de la clientèle, l'exécution de ces ordres appartenant exclusivement aux commissionnaires. Au Havre, au contraire, les opérations sont traitées sur le marché réglementé par les courtiers opérant principa-

lement pour le compte des négociants-commissionnaires. Ceux-ci peuvent venir eux-mêmes à la bourse traiter leurs opérations, mais, pour la commodité de celles-ci, tant en raison de la multiplicité des cotes journalières, que pour s'éviter d'avoir à découvrir leurs positions, ils ont pris pour règle générale de confier ce soin aux courtiers. Cet usage est si bien établi que lorsque un négociant-commissionnaire vient lui-même opérer à la cote, le courtage est acquis à son courtier. Bien que celui-ci puisse se porter éventuellement contre partie des ordres reçus, il ne joue le plus souvent qu'un rôle de simple intermédiaire rapprochant les parties, et le contrat qui intervient lie directement celles-ci entre elles sous la réserve que pour la quasi totalité des opérations, la Caisse de Liquidation vient s'interposer entre les contractants. Le taux du courtage est généralement fixé à $1/8$ % sur l'opération d'achat et $1/8$ % sur celle de vente.

IV. Rapports entre Négociants-Commissionnaires et Clients.

Tandis qu'à la Bourse de Paris les relations entre les commissionnaires et leurs clients sont étroitement réglementées, celles-ci sur le marché du Havre appartiennent exclusivement au domaine contractuel. Il en résulte que toute liberté est laissée aux parties, notamment en ce qui concerne l'utilisation ou non du contrat direct, la fixation du taux de commission et les obligations des clients relatives aux versements des dépôts et des marges.

Toutes ces questions relèvent uniquement des conventions entre les parties contractantes.

V. *La Caisse de Liquidation.*

La Caisse de Liquidation des affaires en Marchandises au Havre fondée le 8 décembre 1882, est la première des caisses de liquidation créées en France.

Elle est constituée sous la forme d'une société anonyme privée au capital de 6.000.000 frs. Comme toute caisse de liquidation elle a pour double objet, d'une part, de garantir aux contractants la bonne exécution des marchés en supprimant par là même le risque de place, d'autre part, d'exercer un frein contre tous les excès des opérateurs imprudents en maintenant ceux-ci dans la limite de leurs moyens financiers.

Elle exerce sur les marchés du Havre une autorité considérable. Son but est d'autant plus facile à atteindre que, bien qu'aucune règle écrite ne le prescrit, toutes les opérations traitées à la Bourse du Havre sont, sauf convention contraire, conclues par caisse.

Ceci résulte du principe admis par les opérateurs de ne traiter sur les marchés règlementés qu'avec une contrepartie titulaire d'un compte à la Caisse de liquidation.

Pour obtenir l'ouverture d'un compte il faut être inscrit au registre du Commerce du Havre et être agréé par le Conseil d'administration de la Caisse qui peut toujours revenir sur sa décision d'admission et en suspendre ou annuler les effets.

Les dépôts exigés sont fixés pour couvrir en principe les fluctuations maxima d'une journée (écart de 10 à 15 fr.) mais le montant peut en être relevé, soit par mesure générale lorsque la situation technique d'un marché l'exige, soit par mesure particulière visant un contractant trop engagé. En doublant ou triplant à partir d'une certaine position, le montant du dépôt exigé, la caisse

de liquidation arrive à limiter utilement les engagements des contractants.

Les marges sont perçues sur toutes variations de 1 fr. par 50 kg. pour les cotons, cafés, et poivres, de 1 fr. par 100 kg. pour le cuivre et de 2 fr. par 100 kg. pour les laines.

B. — *Le fonctionnement des Marchés à la Bourse du Havre.*

Le fonctionnement particulier de la Bourse du Havre semble s'expliquer par les deux traits distinctifs suivants :

1° Le caractère exotique des marchandises traitées.

2° L'incorporation des opérations à terme au trafic en effectif des négociants-commissionnaires.

1° *Le caractère exotique des marchandises traitées.*

Les marchés règlementés fonctionnant à la Bourse du Havre traitent des marchandises de provenance étrangère.

La faible proportion pour les cafés et les cotons, de la participation coloniale par rapport à l'ensemble du marché, ne peut en effet modifier ce caractère. Il s'en suit que la place du Havre est davantage dominée par les événements mondiaux et par les fluctuations survenant sur les places étrangères, que par les considérations purement nationales.

Ces marchés sur produits exotiques ne peuvent provoquer les antagonismes que l'on constate sur les marchés parisiens de produits indigènes, sur lesquels les intérêts divergents des agriculteurs, négociants, transformateurs, et consommateurs s'opposent constamment, attirant l'attention du Parlement et l'intervention incessante des Pou-

voirs Publics. Les marchés des cotons et des cafés au contraire n'intéressent qu'un nombre restreint de professionnels, négociants ou transformateurs qui s'appuient mutuellement plus qu'ils ne s'opposent. Aussi, ne faut-il pas s'étonner si ces marchés font peu parler d'eux. Le Parlement retentit souvent de discours enflammés sur le blé, le sucre ou l'alcool, mais les interventions concernant les marchés des cotons ou des cafés s'y comptent. Comme par ailleurs ces marchés ont su s'organiser eux-mêmes, qu'ils sont entre les mains de spécialistes expérimentés, les Pouvoirs Publics se préoccupent guère de les placer sous une tutelle ou un contrôle quelconque.

2° Incorporation des opérations à terme au trafic en effectif des négociants-commissionnaires.

Le marché à terme au Havre est très étroitement lié au commerce effectif des marchandises. Les commissionnaires qui opèrent sont tous, ou presque tous, également négociants et le marché à terme est pour eux l'instrument de leurs transactions en effectifs. Le mécanisme est le suivant :

Les industriels, filateurs, ou torréfacteurs, ont besoin de recevoir suivant la spécialité de leurs industries une certaine qualité de la marchandise qu'ils transforment. Cette qualité est le plus souvent très différente du type standard qui sert de base au marché à terme; de là l'origine et la nécessité des contrats à « écarts » qu'ils passent avec les négociants havrais.

Ces contrats se présentent comme des marchés à livrer sur une marchandise de qualité déterminée, mais dont le prix comporte deux éléments et se trouve fixé comme suit :

1° *Un prix de base* qui est le cours du marché à terme sur une époque donnée et que l'acheteur se réserve d'arrêter le jour qui lui conviendra, jusqu'à la liquidation de l'époque considérée.

2° *Un écart* en plus ou en moins dont la valeur est fixée au jour du contrat et qui représente à cette date la différence de valeur entre la qualité achetée et le type du marché à terme.

Tant que l'industriel n'arrête pas le prix du type standard sur l'époque choisie, le négociant n'aurait pas se trouve engagé que sur la valeur de l'écart de qualité entre le type et la qualité du contrat. Il court à ce moment le risque des variations de valeur de cet écart.

Le jour où l'acheteur fera arrêter le prix du type standard le négociant courra ce risque d'écart et le risque du marché, c'est-à-dire celui de la valeur absolue de la marchandise.

Pour s'affranchir complètement du risque d'une telle opération le négociant n'aurait pas devrait :

1° *Le jour du contrat* : acheter lui-même la qualité spéciale qu'il a vendu et opérer une vente correspondante sur le marché à terme pour ne rester acheteur que de l'écart qui seul se trouve être alors arrêté vis-à-vis de son client.

2° *Le jour de l'arrêt du prix de base* : il devrait effectuer sur le marché à terme l'achat que comporte normalement l'arrêt du premier élément de prix du contrat.

Ainsi il aurait couvert à la fois l'écart et le prix du type standard respectivement le jour où il les fixe à son client. Mais en fait il ne pourra pas opérer ainsi car il ne trouvera pas le jour même de la conclusion du contrat les qualités spéciales qu'il doit livrer à son acheteur. Ces qua-

lités correspondent souvent à des provenances déterminées qui ne sont à la vente qu'à certaines époques de l'année. Il ne se couvrira pas contre le risque de variation de la valeur de l'écart. Par contre, le jour où son acheteur lui demandera de lui fixer le prix de base il ne voudra pas ajouter au risque qu'il court déjà sur les variations possibles de l'écart, ceux des fluctuations éventuelles de la valeur absolue de la marchandise. Il procédera donc à un achat correspondant sur le marché à terme.

Puis lorsqu'il trouvera l'occasion et qu'il la jugera favorable, il se préoccupera d'effectuer l'importation de la qualité qu'il doit livrer. Le jour où il effectuera cet achat effectif il fera une vente correspondante sur le marché à terme en vue de compenser l'achat qu'il y a antérieurement effectué au moment de l'arrêté du prix.

L'opération peut d'ailleurs se dérouler suivant un processus inverse, le négociant havrais procédant, dans les périodes où les producteurs d'origines en effectuent la vente (par exemple au moment des récoltes) aux achats effectifs des qualités spéciales qu'il pense avoir besoin ultérieurement pour sa clientèle.

De toute façon le marché à terme aura servi au négociant havrais, à s'affranchir du risque des fluctuations de la valeur absolue de la marchandise et à ne conserver que celui de la valeur de l'écart de qualité entre la marchandise importée ou vendue avec celle du type standard. Il aura permis de faire correspondre deux contrats à livrer l'un d'importation, l'autre d'approvisionnement industriel, traités sur une même qualité spéciale effective mais à deux époques différentes entre lesquels il aura jeté une sorte de pont.

On ne peut en effet reconnaître le caractère de « mar-

ché à terme » aux contrats qui interviennent entre le négociant havrais d'une part, et son client industriel ou son vendeur à l'origine d'autre part.

Ces contrats présentent par contre les caractéristiques essentielles des marchés à livrer. Seul, le négociant-commissionnaire aura effectué deux opérations à terme, et ce, pour les besoins de son commerce en effectif.

Ceci explique pourquoi les rapports entre les négociants-commissionnaires havrais et leurs clients ne sont pas définis par les règlements des marchés mais qu'ils relèvent exclusivement du domaine contractuel.

D'autre part le marché à terme étant essentiellement incorporé aux transactions effectives dont il n'est qu'un moyen, ce marché apparaît ainsi beaucoup moins lié à la spéculation, surtout à celle issue des non-professionnels. Les négociants havrais ne souhaitent d'ailleurs pas voir cette dernière prendre une activité trop grande sur le marché. Ils craignent qu'elle ne vienne apporter des perturbations au précieux instrument de négoce que constitue pour eux le marché à terme. Par ailleurs, ils ont beaucoup moins besoin d'elle que les commissionnaires traitant sur des marchés de produits indigènes. Le marché du Havre en effet, n'a pas comme ceux de Paris à absorber en quelques mois la totalité de la récolte annuelle des cultivateurs ou des betteraviers. D'autre part, n'opérant pas sur des marchandises jouissant du monopole national, il reste constamment sous l'influence des places étrangères sur lesquelles des arbitrages peuvent toujours être effectués pour corriger les fluctuations anormales de la place.

C. — *Les marchés réglementés de la Bourse de Commerce du Havre.*

Les marchés fonctionnant actuellement à la Bourse du Havre comprennent deux anciens marchés : ceux des cotons et des cafés, un marché antérieurement suspendu et remis en activité : celui des cuivres, un nouveau marché : celui des riz coloniaux.

Deux anciens marchés sont disparus ou en voie de disparition : celui des laines entièrement absorbé par la Bourse de Roubaix-Tourcoing depuis que les laines transitent presque exclusivement par Dunkerque, celui des poivres, depuis que la qualité indochinoise jouit du quasi-monopole de vente sur notre marché.

1° *Marché des cotons.*

La qualité traitée est le « Middling Universal Standard » embarqué des Etats-Unis par les ports du Golfe du Mexique ou du Pacifique.

L'unité de contrat est de 11.000 kilogs net, soit environ 50 balles. Les cours s'établissent sur les douze mois de l'année, aux 50 kilogs. Le marché comporte deux cotes quotidiennes, l'une à 10 h.15 le matin, l'autre à 16 h. l'après-midi.

Le marché du Havre alimente les filatures de Normandie (région rouennaise et Basse-Normandie, notamment Flers et Laval), du Nord-Ouest (Amiens et Saint-Quentin) de l'Est (Vosges, Belfort, Doubs), l'Alsace et en partie le Nord proprement dit (Lille, Roubaix-Tourcoing).

Les expéditions du Havre vers la filature (165.000 t. en 1936) représentent les 2/3 de la consommation totale de l'industrie française. Mais le rayon d'activité du marché est plus étendu que l'arrière-pays du port. Une partie des

cotons importés directement par Dunkerque pour la filature du Nord est vendue par les négociants havrais. Enfin le Havre joue encore maintenant un rôle international et continue à livrer des cotons à l'étranger, notamment à la filature suisse.

Le marché des cotons du Havre doit son activité à son organisation à la compétence de ses courtiers et de ses négociants et au bon fonctionnement d'une chambre arbitrale composée d'experts réputés. Cette dernière juge en premier et en dernier ressort les demandes de typages avant ou après livraison et les demandes de typages de filières.

Elle réalise l'anonymat le plus parfait des échantillons soumis aux arbitres et les décisions rendues sont particulièrement sévères. Tout lot mis en filière est soumis à l'arbitrage, puis automatiquement à l'appel si les parties ne se déclarent pas d'accord pour ne pas y procéder.

Toute livraison qui ne comprend pas au moins 35 balles conformes aux termes du marché doit être entièrement recommencée au plus tard le lendemain de l'arbitrage ou de l'appel.

Le vendeur peut livrer des cotons de qualités différentes du « Middling Universal Standard » et la valeur de ces qualités est établie par rapport à ce dernier, d'après les écarts de base arrêtés par le Syndicat du Commerce du coton, le dernier jour ouvrable des mois de janvier, avril, juillet et octobre. Toutefois, les livraisons de coton de qualité inférieure à celle du low middling ne sont pas admises.

2° *Le Marché des cafés.*

a) *Cafés étrangers.*

Le marché à terme des cafés du Havre est un des plus importants d'Europe. Il constitue à la fois un marché national sur lequel se traite la presque totalité des approvisionnements français, lesquels sont annuellement de l'ordre de 200.000 tonnes, et un marché international de redistribution notamment pour les pays méditerranéens.

La base du marché à terme est le type brésilien « Santos good » sur lequel se traite suivant des écarts déterminés toutes les provenances du Brésil (Rio, Santos, Minas, etc...) et du Centre Amérique (Haïti, Nicaragua, Guatemala, etc...).

Une Chambre d'arbitrage fonctionne dans des conditions analogues à celle de la Chambre d'arbitrage des cotons.

Le règlement prévoit la faculté pour le vendeur de retarder d'un mois la livraison de la marchandise; en ce cas il doit en faire la déclaration au plus tard le 25 du mois sur lequel il a vendu, soit à la Caisse de liquidation, soit directement à son acheteur, selon que l'opération a été conclue par Caisse ou non.

Ce report de livraison est soumis au paiement d'une indemnité fixée à 5 % du cours du mois sur lequel la livraison aurait dû être faite en prenant pour base la cote du 25 au matin (ou celle du dernier jour ouvrable précédent si le 25 est férié).

Cette indemnité est doublée lorsque le vendeur n'a pas observé les prescriptions relatives à la déclaration du report de la livraison.

L'introduction de cette clause de report de livraison

prévue dans le règlement des cafés du Havre, avait longuement retenue l'attention de la Commission extra-parlementaire de 1911 en vue de l'application d'une clause semblable dans les règlements des marchés de la Bourse de Paris. Elle en avait même adopté le principe en fixant le délai accordé au vendeur à 8 jours au moins et à 30 jours au plus.

Cette disposition devait, d'après la commission, mettre fin aux incidents qui se produisaient à l'occasion des liquidations de fins de mois, par suite des manœuvres d'étranglement opérées par certains spéculateurs.

L'introduction de cette clause souleva de vives objections, on fit remarquer notamment qu'elle ne faisait que reporter la difficulté et qu'elle favorisait les baissiers.

Par la suite, la création d'une nouvelle Caisse de liquidation sur le marché de Paris devait apporter un frein suffisant contre les liquidations de fin de mois et il ne fut plus question de la clause ci-dessus.

b) *Cafés coloniaux.*

Depuis quelques années la production des cafés coloniaux s'est considérablement accrue, atteignant près de 40.000 tonnes en 1936. D'autre part la qualité en est devenue suffisamment homogène et régulière pour pouvoir être typée.

Cependant ces cafés, tant du fait de leur espèce botanique (pour la plupart des Robusta tel que le Kouillou de Madagascar) qu'en raison du régime douanier particulier dont ils bénéficient, ne pouvaient être traités facilement sur le marché à terme du Havre lequel était avant tout organisé pour les opérations sur les qualités Arabica de provenances américaines.

Il en résultait de sérieuses gênes pour le commerce et pour l'importation de ces cafés coloniaux.

Un arrêté du 22 février 1937 vient de créer à la Bourse du Havre un marché spécial des cafés coloniaux.

Le règlement de ce marché est en grande partie basé sur celui des cafés étrangers adapté aux nécessités particulières des opérations sur nos cafés coloniaux. L'unité de contrat est fixée à 7.500 kilogs bruts, soit en moyenne 125 sacs.

Les cafés admis en livraison devront être en provenance des colonies ou pays sous mandat bénéficiant au moment de la livraison du maximum de privilège colonial, lesquels comprennent actuellement : l'Afrique Equatoriale Française, l'Afrique Occidentale Française, la Guadeloupe, l'Indochine, Madagascar, la Martinique, la Nouvelle-Calédonie, et les Nouvelles-Hébrides.

Le café Canéphora standard n° 1 conforme au type officiel constitue la base du marché.

Malgré les importantes différences de qualités entre les provenances coloniales, celles-ci pourront être admises en livraison.

Le règlement prévoit en effet les pénalités ou bonifications auxquelles elles devront donner lieu d'après leur classement par rapport au type de base tant en ce qui concerne l'espèce botanique que la provenance.

L'article 12 bis détermine comme suit pénalités ou bonifications.

Art. 12 bis. — « Le tableau des pénalités ou bonifications d'espèces et de provenance est fixé comme suit pour valoir jusqu'à modifications éventuelles, comme prévu à l'article 10 ».

<i>Provenances</i>	<i>Espèces</i>
Canéphora base	Indo-Chine et Nou- velles Hé-
Arabica nature + 50	brides : bonification + 5 fr.
Arabica lavé + 70	Madagascar : base
Libéria — 70	A. E. F. et
Excelsa — 15	A. O. F. : réfaction — 10 fr.
	Nouvelle Calédo-
	nie : bonification + 10 fr.
	Guadeloupe
	(Arabica) : bonification + 70 fr.
	Cameroun et
	Martinique : égalité.

Le règlement prévoit en outre les conditions de recevabilité des lots comportant des avaries (celles-ci sont parfois considérables en raison des mauvaises conditions d'embarquement notamment dans les ports de Madagascar) et des vices propres.

Nul doute que la création au Havre de ce marché des cafés coloniaux sera particulièrement bien accueillie dans les milieux intéressés et qu'il aidera à activer le développement de notre production coloniale.

3° *Le Marché du cuivre.*

Ce marché existait déjà avant la guerre. Après avoir été longtemps suspendu, il a été réouvert à la fin de 1936 et il donne lieu, en sympathie avec l'activité présente des différents marchés mondiaux de métaux, à des transactions déjà importantes.

L'unité de contrat est de 25 tonnes; la cote s'établit aux 100 kilogs. Il faut noter que les cours se cotent sur 12 mois alors qu'au marché de Londres les opérations ne se traitent que sur 3 mois.

Ce marché est le seul des marchés à terme sur métaux

fonctionnant en France. Il a amené la constitution au Havre d'un stock qui s'élevait fin 1936 à environ 10.000 tonnes, lequel présente pour la défense nationale un intérêt de premier ordre.

4° *Le Marché des riz coloniaux.*

Un marché à terme en riz coloniaux a été créé à la Bourse du Havre le 1^{er} janvier 1937. Il a pour base le riz Saïgon blanc n° 1 25 % de brisures conforme au type défini par l'association des exportateurs français de Saïgon.

L'unité de contrat est de 25.000 kilogs bruts, la cote s'établit aux 100 kilogs et les cours s'échelonnent par écarts de 0,25.

Les livraisons doivent être faites dans les entrepôts du Havre, poids brut pour net, taxe de douane existante acquittée.

Ce marché qui n'est encore qu'à ses débuts, est appelé à prendre une certaine extension en raison du développement que le commerce d'importation et le négoce des riz coloniaux ont pris sur la place du Havre. Celle-ci tend de plus en plus à devenir le centre des transactions des produits coloniaux.

SECTION II. — LA BOURSE DE COMMERCE DE ROUBAIX-TOURCOING.

1) *Historique.*

L'institution et le développement du marché à terme sur laines peignées de Roubaix-Tourcoing sont intimement liés à l'évolution et aux besoins du commerce des laines dans l'important centre industriel de la région du Nord.

Après avoir été longtemps tributaire pour ses approvisionnements en laines sud-américaines du négoce et du transit des places de Londres, Liverpool, Bordeaux et Le Havre, le commerce roubaisien et tourquennois décida, à partir de 1875, de procéder à leur importation directe. A partir de cette date, Dunkerque devint peu à peu le seul port de débarquement de ces laines auxquelles s'ajoutèrent ensuite les laines en provenance d'Australie, du Cap et des Indes.

Ayant ainsi supprimé l'intermédiaire des négociants et des transitaires des anciennes places d'importation, les commerçants et industriels de Roubaix-Tourcoing se trouvèrent dans l'obligation d'acheter en quelques semaines leurs approvisionnements annuels. Ils cherchèrent alors à se couvrir contre les risques énormes qu'ils courraient du fait de la fluctuation éventuelle des cours. Le marché à terme sur laines peignées est né de ce besoin. Il fut institué à Roubaix le 1^{er} octobre 1888 en même temps qu'était créée dans cette ville une Caisse de Liquidation des opérations sur marchandises de Roubaix-Tourcoing. En 1889 une seconde Caisse s'établissait à Tourcoing. Les deux institutions fusionnèrent en 1892 en une seule société anonyme au capital 2.000.000 de frs, sous la dénomination de « Caisse de liquidation et de garantie des opérations à terme sur marchandises de Roubaix-Tourcoing », laquelle est celle qui fonctionne actuellement.

II) *Organisation et réglementation.*

Le fonctionnement de la Bourse de Commerce de Roubaix-Tourcoing a été périodiquement mis en cause à l'occasion des diverses crises survenues sur le marché des laines. Les perturbations qui résultèrent de la crise de

1900 furent particulièrement violentes et la place de Roubaix-Tourcoing fut sérieusement ébranlée.

Une nouvelle crise survenue en 1908 provoqua la nomination d'une commission extra-parlementaire et l'intervention de la Chambre de Commerce qui prit l'initiative d'une réglementation de la Bourse. Celle-ci, élaborée en accord avec la Caisse de liquidation et de garantie, aboutit au règlement du 27 mars 1908.

Les caractéristiques de la réglementation de la Bourse de Roubaix-Tourcoing sont :

1°) La prépondérance de la Caisse de liquidation et de garantie.

2°) Le principe de la limitation des opérations aux seuls professionnels.

1° Prépondérance de la Caisse de liquidation et de garantie.

a) Toutes les affaires doivent en fait passer par son *intermédiaire*.

Les opérations qui lui sont présentées à l'enregistrement doivent être remises par des courtiers assermentés agréés chaque année par le Conseil d'administration de la Caisse et par les Chambres de Commerce de Roubaix et de Tourcoing. Comme les commissionnaires avaient pris l'habitude de conclure une part considérable de transactions hors bourse, l'article 3 du règlement de 1908, reproduit dans le règlement de la Caisse de liquidation et de garantie, oblige les maisons agréées à inscrire à la Caisse, en passant par la corbeille c'est-à-dire par un courtier assermenté agréé, toutes leurs opérations *ou à n'en inscrire aucune*.

b) Pouvoir réglementaire exercé par la Caisse de liquidation et de garantie.

Il résulte des dispositions de l'article 12 de son règlement que non seulement les contractants s'obligent à accepter toutes les clauses présentes et futures relatives aux conditions de l'inscription des opérations à la Caisse, mais encore toutes les conditions générales de vente et d'achat du marché à terme adoptées par le Conseil d'administration et toutes modifications ou additions que ledit Conseil jugerait à propos d'y introduire.

En fait la Caisse intervient constamment dans la réglementation du marché et son règlement et ses circulaires constituent le règlement du marché lui-même. Elle définit les obligations des courtiers, des commissionnaires et des clients et règle les questions techniques telles que type, filière, expertise, etc...

c) Pouvoirs disciplinaires exercés par la Caisse.

L'article 32 de son règlement prévoit des sanctions très sévères allant de la réprimande jusqu'à la radiation contre les courtiers assermentés qui enfreindraient aux prescriptions de ses règlements.

2° Principe de la limitation des opérations aux seuls professionnels.

Pour être admis par le Conseil d'administration de la Caisse il faut être domicilié à Roubaix ou à Tourcoing et appartenir au commerce ou à l'industrie de la laine. Seuls les clients reporteurs, et exclusivement pour leurs opérations de report, ne sont pas astreints à cette dernière prescription.

Les maisons établies en dehors de Roubaix ou de Tourcoing doivent avoir dans l'une de ces deux places,

soit une succursale, soit un représentant agréé muni d'une procuration spéciale.

III) *Fonctionnement du marché des laines peignées.*

Type. — Le type du terme dit « type unique » est formé de laines d'Australie.

Les laines du Cap, de la Plata, de l'Uruguay, de France et d'Espagne sont expertisées à l'équivalence de ce type.

Unité de contrat : L'unité de contrat et de filière est de 2.500 kgs avec faculté de livrer 2.400 ou 2.600 kgs, poids conditionné à 18 1/4 % de reprise d'humidité.

Cote : Les cours sont établis par kg., poids de conditionnement à 18 1/4 %, par échelon de 0 fr. 05.

Les cours donnent lieu à deux cotes, l'une à Roubaix à 11 h. 30, l'autre à Tourcoing à 15 h. 30.

Courtage. — Les courtages dûs aux courtiers sur les ventes effectuées par leur entremise sont réglés à la Caisse qui en couvre les courtiers trimestriellement.

Liquidation. — Le règlement contient une disposition prévoyant la possibilité d'un report de livraison dans des conditions analogues à la clause insérée à cet égard dans le règlement des cafés du Havre.

Arbitrage. — Une Chambre arbitrale et de conciliation créée à Roubaix juge les contestations entre vendeurs et acheteurs de laine au marché à terme de Roubaix-Tourcoing. Elle est composée de 10 membres dont moitié habitant Roubaix, moitié habitant Tourcoing, nommés par le Conseil d'administration de la Caisse de liquidation et de garantie. Elle statue conformément aux dispositions du règlement de la Caisse. Ses décisions sont sans appel.

IV) *Activité.*

Le marché à terme sur laines peignées de Roubaix-Tourcoing constitue le seul marché national de la laine depuis que les affaires traitées sur le marché des laines en suint du Havre sont pratiquement nulles.

Les chiffres ci-dessous que nous empruntons au « Compte rendu de l'activité des Etablissements de la Chambre de Commerce » font ressortir l'activité de la Bourse de Roubaix-Tourcoing.

Années	Quantités traitées		Prix	
	Bourse de Roubaix Kgs	Bourse de Tourcoing Kgs	Minimum	Maximum
1933	18.806.000	11.876.000	16,90	27,30
1934	26.010.000	13.293.500	15,90	20,60
1935	32.522.000	16.628.500	14,30	28,90
1936	24.700.000	15.354.500	17,90	34,70

SECTION III. — LA BOURSE DE COMMERCE DE LILLE.

I) *Historique.*

Le « Palais de la Bourse de Lille » dont la première pierre fut posée le 13 avril 1910 et dont la construction fut interrompue par la guerre, fut ouvert au public le 15 janvier 1919. Cet édifice de conception très moderne succédait aux vieux bâtiments de l'ancienne Bourse devenus trop étroits et incommodés.

Les marchés réglementés au nombre de sept fonction-

nent depuis le 7 octobre 1925; leurs règlements ont été homologués par l'arrêté ministériel du 21 septembre 1925.

La Caisse de liquidation et de garantie des affaires en marchandises à Lille avait été constituée le 3 mars 1925 sous la forme d'une société anonyme au capital de 2.000.000 de frs.

II) *Organisation.*

Le monopole des opérations sur les marchés réglementés appartient au « Groupe des commissionnaires du croires du marché de Lille ». Ceux-ci sont au nombre d'une dizaine. L'admission comme membre du groupe des commissionnaires doit être acceptée par :

- 1° Le groupe des Commissionnaires;
- 2° Le Comité du Syndicat Général;
- 3° Le Conseil d'administration de la Caisse de Liquidation;
- 4° La Chambre de Commerce.

La Bourse de Commerce est dirigée et surveillée par le Syndicat Général de la Bourse de Commerce de Lille qui comprend les industriels, commerçants, commissionnaires, courtiers et autres intéressés au commerce des grains, graines, engrais et dérivés.

Le Syndicat Général comprend : sept commissions consultatives chargées respectivement d'étudier les questions intéressant le fonctionnement de chacun des sept marchés réglementés de la Bourse. Il est dirigé par un Comité élu composé pour moitié de membres choisis parmi le groupe des commissionnaires du croires. Au 1^{er} janvier 1930 le Syndicat Général comprenait 348 membres.

III) *Fonctionnement des marchés.*

1° *Personnes admises à traiter.*

Toutes les opérations traitées sur les marchés réglementés doivent être effectuées par l'entremise des commissionnaires ducroires.

Les règlements disposent « qu'aucune affaire ne pourra être traitée avec un français ou pour son compte s'il n'est producteur ou inscrit au registre du Commerce ou s'il ne fait partie comme associé en nom collectif, gérant, directeur ou administrateur d'une société commerciale ». En outre, les opérateurs étrangers à la place de Lille doivent y faire élection de domicile. Les contrats doivent sans exception être obligatoirement enregistrés à la Caisse de Liquidation et de Garantie.

2° *Nature du contrat.*

Les règlements de la Bourse de Lille ne prohibe pas l'usage du contrat direct et la possibilité pour le commissionnaire de se porter contre-partie vis-à-vis de son client, toutefois, l'emploi du contrat direct n'est autorisé pour les opérations traitées avec des clients « que leur genre d'occupation, de commerce ou d'industrie rattache directement au commerce des marchandises traitées dans le contrat ».

La Bourse de Lille connaît en outre une forme spéciale de contrat dit par application par lequel un commerçant peut donner l'ordre à son commissionnaire d'exécuter une opération en dehors de la cote à charge pour ce dernier de rechercher la contre-partie parmi sa clientèle.

3° *Livraison et liquidation.*

En ce qui concerne les conditions de livraison il faut

noter la disposition du règlement des huiles et tourteaux de lin, d'après laquelle la marchandise est vendue « sur voiture ou sur wagon départ gare du Nord et du Pas-de-Calais » et même, sous certaines conditions, « wagon départ gare de certains départements voisins ».

L'acheteur peut reconnaître la marchandise chez le vendeur ou mettre en demeure celui-ci de la faire expertiser. Cette dispense de recourir à la livraison en magasins généraux a contribué à élargir le marché de ces deux produits.

La liquidation des opérations a lieu suivant les conditions générales des marchés à terme. Cependant, les règlements de la Bourse de Lille dans le but de remédier aux possibilités d'étranglements de fins de mois, prévoient sous le nom de base de liquidation du mois courant, la fixation par le Comité du Syndicat Général des cours du disponible des 5 derniers jours du mois en limitant la marge de hausse à 3 % pour les blés et avoines et à 5 % pour les huiles.

IV) *Les différents marchés réglementés.*

Les sept marchés réglementés de la Bourse de Commerce de Lille sont les suivants :

- 1° Marché des Blés (actuellement suspendu).
- 2° Marché des avoines;
- 3° Marché des maïs.
- 4° Marché des orges;
- 5° Marché des tourteaux de lin;
- 6° Marché de l'huile de lin;
- 7° Marché du nitrate de soude du Chili.

SECTION IV. — LA BOURSE DE COMMERCE DE MARSEILLE.

Le développement et l'organisation de la Bourse de Commerce de Marseille sont liés aux affaires d'importation et de transit de cette place.

1° Organisation.

La direction, la réglementation et la discipline des marchés réglementés appartiennent aux syndicats groupant les négociants, courtiers et autres personnes intéressées au commerce des produits faisant l'objet de ces marchés. Ces syndicats sont les suivants :

Syndicat du Commerce des riz et dérivés de Marseille;

Syndicat du Commerce des maïs à Marseille;

Syndicat du Commerce des huiles et tourteaux du marché réglementé de Marseille.

Chacun de ces syndicats est administré par une Chambre Syndicale disposant en fait de tous les pouvoirs concernant la discipline et la réglementation des marchés.

Le nouveau règlement de décembre 1936 du marché des riz et dérivés prévoit la constitution d'une « Commission du marché à terme » à laquelle la Chambre Syndicale délèguera tous ses pouvoirs en vue du fonctionnement de ce marché. Cette Commission sera composée de membres élus pour un an, au nombre de 15 au minimum et de 25 au maximum, et désignera son bureau.

En dehors de ces syndicats il existe en outre un Syndicat des Courtiers inscrits et assermentés.

2° Fonctionnement.

Aux termes des dispositions générales des règlements des marchés des riz et des maïs, aucune affaire ne peut

être traitée avec un français ou pour son compte s'il n'est producteur ou inscrit au registre du commerce ou s'il ne fait partie comme associé en nom collectif, gérant, directeur ou administrateur d'une société commerciale. Aucun étranger ne peut en principe avoir accès au marché.

Seuls les membres des syndicats peuvent traiter sur les marchés réglementés. Les négociants ou commissionnaires membres des syndicats peuvent traiter entre eux par l'entremise d'un courtier lui-même membre du syndicat.

L'enregistrement des affaires par Caisse de liquidation n'est pas obligatoire, mais celles qui n'y sont pas inscrites sont liquidées dans les mêmes conditions par les soins d'une Chambre de Compensation.

Pour chacun des cinq derniers jours de bourse du mois, une Commission, fonctionnant sous le contrôle de la Chambre de Commerce, détermine, d'après les cotations officielles des courtiers assermentés et tous autres éléments qu'elle peut recueillir, la valeur du disponible. Ce prix ainsi déterminé est appelé « Base de liquidation du mois courant » et les prix éventuellement pratiqués au-dessus de cette base sont dits « en plus value ». Les prix en plus-value, cotés pendant les cinq derniers jours du mois ne peuvent être supérieurs aux cotations limites fixées par la Chambre Syndicale après approbation de la Chambre de Commerce. Les prix qui peuvent être demandés par les vendeurs le dernier jour du moins ne peuvent dépasser le prix de base de liquidation.

3° Marchés réglementés :

1° Marché des riz.

a) Types : Riz blanc Saïgon n° 1 courant 25 % brisures.

— Riz blanc Saïgon n° 2 courant 40 % brisures.

— Brisures blanches de riz n° 1 et 2 mélangées de Saïgon.

b) Unité de contrat : 250 quintaux, faculté de livrer 5 % en plus ou en moins.

c) Cotation par 100 kilogs brut pour net toile perdue et par échelons de 0 fr. 25.

2° *Marché des maïs.*

a) Types : — Maïs jaune de la Plata, qualité marchande de recette.

— Maïs jaune ou roux d'Indo-Chine qualité bonne moyenne de la saison.

— Maïs jaune du Danube et de la Mer Noire, qualité marchande et de recette.

b) Unité de contrat : 250 quintaux.

c) Cotation par 100 kgs et par échelon de 0 fr. 25.

3° *Marché des huiles et tourteaux.*

a) Bases : A) pour les huiles industrielles à 5 % : pâtes d'arachides, de coprah et de palmiste;

B) pour les tourteaux : tourteaux d'arachides décortiquées, « Coromandel ordinaires » et « Coromandel décortiquées à sec ».

b) Cotation : aux 100 kgs et par échelon de 0 fr. 25.

c) Unité de contrat : pour les huiles : 5.000 kgs net;
pour les pâtes : 5.000 kgs net;

(pour les tourteaux : 30.000 kgs net.

TABLEAU DES BOURSES DE COMMERCE EXISTANTES ET DES
OPÉRATIONS QUI S'Y TRAITENT.

<i>Bourses.</i>	<i>Opérations traitées.</i>
Amiens	Cuirs verts.
Arras	Céréales, huiles tourteaux — cote dressée par deux courtiers assermentés.
Avignon	Pas de transactions.
Bordeaux	Transactions privées — pas de cote, pas de contrôle des opérations.
Caen	Grains, fourages, huiles — opérations au comptant; cours constatés par bulletins.
Châteauroux	Grains.
Clermont-Ferrand	Pas de transactions.
Dieppe	Ventes de navires.
Dijon	Grains, farines, houblons — vente mensuelle aux enchères de cuirs verts — cote officielle.
Douai	Grains, farines, huiles, sucres, alcools, mélasses et tourteaux — cours constatés par une commission nommée par la Ch. de Commerce.
Dunkerque	Transactions privées.
Epinal	Cotons bruts — bourse tous les mardis.
Le Havre	Cafés, cotons, riz coloniaux, cuivres, laines en suint, poivres — marchés réglementés ¹ .
Lille	Avoines, maïs, orges, tourteaux, huiles de lin, nitrates de soude — marchés réglementés ¹ .
Lorient	Transactions privées.
Lyon	Marchandises diverses et plus spécialement la soie — cours dressés par deux commissions spéciales.
Marseille	Riz, maïs, huiles et tourteaux — marchés réglementés ¹ .
Le Mans	Transactions privées.
Montpellier	Marc de vins, crèmes de tartes, blés, grains et farines — cours dressés par une commission spéciale.
Nantes	Transactions privées.
Nancy	Pas de transactions.
Nîmes	Vins, eaux de vie, grains et fourages — cours dressés par deux commissions spéciales.

<i>Bourses.</i>	<i>Opérations traitées.</i>
Orléans	Vins, grains, farines — cote officielle.
Paris	Sucres, blés, orges seigles et avoines ² , alcools ² , farines, caoutchoucs bruts, riz, huiles — marchés réglementés ¹ .
Reims	Laines et cuirs verts — transactions exclusivement au comptant.
Rennes	Cuirs verts — ventes mensuelles.
La Rochelle	Pas de transactions.
Rouen	Grains et cotons — transactions exclusivement au comptant.
Roubaix	Laines peignées — marché réglementé en liaison avec celui de Tourcoing ¹ .
Toulouse	Pas de transactions.
Tourcoing	Laines peignées — marché réglementé en liaison avec celui de Roubaix ¹ .
Valenciennes	Pas de transactions.
Versailles	Grains, farines, engrais — ventes hebdomadaires (vendredi).

(1) Les bourses de Paris, Le Havre, Roubaix, Tourcoing, Lille et Marseille dans lesquelles fonctionnent des marchés réglementés font l'objet d'une étude spéciale (2^e Partie, Chap. 2 et 3).

(2) Les marchés réglementés des blés à Paris et à Lille et des alcools à Paris sont actuellement suspendus.

TROISIEME PARTIE

LE FONCTIONNEMENT DES BOURSES DE COMMERCE EN FRANCE

CHAPITRE PREMIER.

LE ROLE ECONOMIQUE DES BOURSES DE COMMERCE

SECTION I. — LES FONCTIONS ÉCONOMIQUES DES BOURSES DE COMMERCE.

1° Fixation et publicité des cours.

Les bourses de Commerce constituent des lieux où sont réalisées les conditions optima nécessaires à l'exercice du jeu de la loi de l'offre et de la demande. Elles permettent la réunion dans un même local et à une même heure du plus grand nombre possible d'acheteurs et de vendeurs, ou de leurs mandataires. Elles mettent à la disposition de ces opérateurs éventuels la documentation et les renseignements dont ils peuvent avoir besoin tant sur la situation économique de l'article que sur la conjoncture générale. Le volume des stocks existants, l'importance des récoltes en cours ou prévues, les embarquements, les nouvelles concernant les marchés producteurs ou importateurs, les

prix pratiqués sur les places étrangères, les cours des changes, etc., sont portés à la connaissance des acheteurs et des vendeurs. Ainsi un nombre considérable d'offres et de demandes parfaitement éclairées s'y trouvent en présence et les cours qui résultent de leurs rapprochements s'établissent au « juste prix » du produit.

Dans les transactions particulières les contractants n'ont pas toujours la facilité de se procurer les informations rapides et complètes qui les intéressent. La personnalité des parties y joue un rôle important et l'habileté d'une argumentation contribue souvent à enlever une décision.

Dans les Bourses de Commerce au contraire, la cote est impersonnelle; elle ne résulte que des données techniques du marché et ne s'établit que d'après la situation exacte du moment. La fixation des cours s'y réalise donc dans des conditions les plus favorables.

Les cours sont en outre publics. Les offres et les demandes sont faites à voix haute et provoquent immédiatement la réaction de tous les intéressés du marché.

Les transactions privées restent au contraire généralement secrètes pour les contractants. Elles demeurent indépendantes les unes des autres et ne peuvent ni se corriger ni s'équilibrer.

De plus la cote de la Bourse ainsi établie et réalisant le plus parfaitement possible le cours normal du marché, est immédiatement diffusée. Elle sert elle-même de base à une foule de transactions privées dont elle limite les variations particulières.

2° *L'Assurance contre les Fluctuations de Cours.*

La fonction d'assurance exercée par les marchés à

terme des Bourses de Commerce constitue à elle seule leur raison d'être. Elle explique la nécessité indiscutable de ces marchés pour le Commerce, l'Industrie et l'Agriculture.

Le prix de vente d'une denrée ou d'un article manufacturé comporte deux éléments : D'une part, un élément technique qui représente la rémunération du travail matériel et de l'organisation industrielle nécessaires à la production de la denrée ou à sa transformation, d'autre part, un élément économique qui tient compte du cours des denrées produites ou des matières premières qui entrent dans la fabrication de l'article.

Le premier de ces éléments dépend de l'entreprise elle-même et, selon qu'il sera au dessous et au dessus du prix de revient moyen, national ou mondial, l'entreprise subsistera ou sera appelée à disparaître. Il appartient à l'entrepreneur de le prévoir ou de le faire varier en conséquence.

Sur le second, qui dépend de la conjoncture mondiale, et qui risque de lui causer des préjudices considérables, le chef d'entreprise est par contre désarmé.

Supposons un industriel qui, grâce à son organisation et à sa technique arrive à fabriquer des tissus à un prix qui doit assurer à son entreprise la prospérité à laquelle elle peut prétendre; il suffit que les cours des cotons ou des laines subissent une baisse quelque peu importante pendant le long délai qui séparera la date de son achat de matière brute de celle de la vente de ses produits finis, pour que le bénéfice escompté se transforme en perte.

Sans doute cet industriel pourrait lui-même chercher à établir des prévisions sur les variations des cours des matières premières nécessaires à sa fabrication, mais son métier est de fabriquer dans de bonnes conditions et non de

spéculer. Il entend bien assurer le risque commercial de son entreprise, mais il ne peut y ajouter le risque économique des cours mondiaux des matières premières.

Il est donc absolument nécessaire pour lui d'éliminer ce second risque du fonctionnement normal de son entreprise. Il cherchera à « s'assurer » contre ses effets. Le marché à terme lui permettra d'effectuer cette assurance. Le mécanisme est le suivant : Supposons un tisseur qui achète en janvier le coton nécessaire à alimenter son usine pendant plusieurs mois pour fabriquer des tissus destinés à être vendus en juillet. Au moment où il effectuera son achat de coton, il vendra la même quantité sur juillet au marché à terme du Havre : soit 400 frs le cours de cette vente à terme.

Il est possible que d'ici juillet les cours du coton s'abaissent par exemple, à 350 frs. Cette baisse aura une influence correspondante sur le prix de vente des tissus. S'il ne s'était pas couvert sur le marché à terme, l'industriel subirait donc une perte. Mais il s'est arbitré et il va racheter sur le marché à terme à 350 frs le coton qu'il a vendu primitivement à 400 frs; il réalisera donc sur son opération à terme un gain de 50 frs qui viendra compenser la perte qu'il subira sur la vente de ses tissus du fait de la baisse survenue. Il aura ainsi de toute façon éliminé les risques de fluctuations de cours de la matière qu'il emploie : Il se sera assuré.

2^e exemple : Supposons encore le cas d'un fabricant de sucre qui passe avec des planteurs de betteraves des marchés à livrer pour des quantités importantes de sucre à un moment où la betterave est à peine semée. Il assumerait lui même des risques considérables s'il ne pouvait s'assurer contre la baisse éventuelle du sucre d'ici la fin

de la campagne sucrière. Grâce au marché à terme, dans des conditions identiques à l'exemple ci-dessus, il accompagnera les achats qu'il effectuera aux agriculteurs de ventes correspondantes à terme qui le mettront à l'abri des fluctuations des cours.

Il y a lieu d'observer, que dans ce cas, le marché à terme, ayant permis au fabricant de sucre de faire ses achats dès les semailles, aura également couvert le cultivateur qui aura vendu sa récolte au moment où il engage les frais de culture nécessaires à celle-ci.

3^e Exemple : Supposons maintenant le cas d'un négociant-importateur de café. Les cours pourront subir d'importantes variations entre le moment où il passera un ordre d'achat à un planteur du Brésil et celui où le café sera débarqué au Havre puis vendu au torréfacteur.

Cet importateur s'affranchira, dans les mêmes conditions que l'industriel, des risques de fluctuations de cours en accompagnant son achat en effectif d'une vente à terme.

La couverture sur le marché à terme peut d'ailleurs s'effectuer différemment. Le tisseur peut, sur présentation de ses échantillons de tissus de la saison prochaine, obtenir des ordres importants de ses clients. Il ne lui est pas toujours possible de s'approvisionner immédiatement de la matière première nécessaire, soit en raison des difficultés rencontrées pour obtenir la qualité désirée, soit parce qu'il manque de place pour recevoir en même temps la totalité de la marchandise. Il accompagnera ses ventes de tissus, d'achats correspondants de matières premières sur le marché à terme et il compensera ensuite celles-ci par des ventes à terme lorsqu'il procédera à ses approvisionnements effectifs.

Les exemples pourraient être multipliés à l'infini, les résultats seraient les mêmes. Dans tous les cas le marché à terme joue pour le commerçant, l'industriel ou le producteur à la manière d'un véritable contrat d'assurance le mettant à l'abri des risques de la fluctuation des cours.

3° Nivellement des cours dans le temps et dans l'espace.

Les marchés à terme exercent un rôle de régulateur des cours dans le temps et dans l'espace.

Dans le temps, ils amortissent les fluctuations en les prévoyant par avance : S'agit-il d'une récolte qui s'annonce déficitaire, celle-ci sera escomptée au fur et à mesure que les renseignements techniques et météorologiques parviendront aux opérateurs de la Bourse.

Ces derniers, en prévision de la hausse qui doit résulter de la raréfaction de la marchandise, se porteront acheteurs plusieurs mois avant la récolte. Au fur et à mesure de leurs achats les prix s'élèveront par paliers en suivant une lente progression au lieu de provoquer la hausse désordonnée et exagérée que n'aurait pas manqué de produire la publication brutale des résultats déficitaires de la récolte.

Inversement, les prévisions d'une récolte abondante détermineront sur le marché à terme des ventes anticipées qui amortiront la baisse importante des cours qui se produirait brusquement au moment de la récolte par suite du brusque afflux des ventes sur le marché.

Les marchés à terme suppriment les mouvements désordonnés des cours; ceux-ci suivent une ligne courbe au lieu de s'inscrire en ligne brisée. Suivant l'expression de Monsieur Charles Gide « ils ont pour effet de faire dispa-

raître les cahots de la route et les difficultés de la pente par une attaque de la montée partie de loin ».

Ils exercent un frein contre les tendances trop accentuées dans un sens ou dans un autre. Les cours s'orientent-ils par trop vers la baisse ? Les opérateurs avertis effectueront des achats dans l'espoir de réaliser un bénéfice intéressant. Ces achats relèveront les prix jusqu'à un cours plus en rapport avec la situation technique de l'article.

Au contraire, une hausse est-elle injustifiée ? Ces mêmes opérateurs auront intérêt pour en profiter, à effectuer des ventes à terme provoquant peu à peu le rétablissement normal des prix.

D'autre part, la publication des cours et de leurs oscillations indiquera aux intéressés l'accroissement de la consommation et des demandes ou la surabondance des marchandises.

Dans le premier cas, les détenteurs ou producteurs s'efforceront d'augmenter les livraisons, dans le second cas, ils retiendront la marchandise.

On a pu comparer sur la place de Roubaix-Tourcoing, où le marché à terme sur laines peignées fut créé le 1^{er} octobre 1888, les fluctuations survenues dans les cours pendant la période de 1880 à 1887 avec celles de la décade suivante : la moyenne des écarts passe de 0,99, pendant la première de ces deux périodes, à 0,83 pendant la seconde.

Les marchés à terme exercent d'autre part, le même nivellement des cours dans l'espace à la faveur des opérations d'arbitrage qui s'effectuent de place à place dès que des différences de cours suffisamment importantes incitent les opérateurs à les pratiquer.

En traduisant dans le présent les événements de l'avenir, et en égalisant les cours à travers l'espace, les marchés à terme constituent un organe régulateur des prix. Ils contribuent à l'amélioration de la répartition des marchandises et à l'adaptation de la production à la consommation. Ils constituent, lorsqu'ils ne sont pas entravés dans l'exécution de cette fonction par les réglementations gouvernementales, l'un des facteurs les plus efficaces de l'équilibre économique.

SECTION II. — LES CRITIQUES SOULEVÉES CONTRE LES BOURSES DE COMMERCE.

Les Bourses de Commerce ont soulevé depuis leur création de très vives critiques prenant à certains moments le caractère d'attaques véhémentes, soit au Parlement, soit dans l'opinion publique habilement alertée par des campagnes systématiques : Critiques contre la légitimité et l'utilité des marchés à terme, critiques contre la spéculation, cette entité économique commodément abandonnée à la colère des foules ignorantes. On a pu voir à certaines périodes, notamment au cours des controverses qui ont précédé et accompagné la discussion des projets de réforme de 1908-1912, l'opinion se dresser en deux camps, opposant les « termistes » aux « anti-termistes ».

Les critiques et les campagnes n'ont d'ailleurs pas diminué. Elles ont même repris ces dernières années avec une vigueur nouvelle à l'occasion de perturbations incessantes que connurent les marchés sur denrées agricoles indigènes.

Que reproche-t-on aux Bourses de Commerce et aux marchés à terme ? Dans les polémiques aussi vives et aussi partisans, les critiques les plus diverses ont été formulées. Les unes présentent les marchés à terme comme un danger social, en raison de l'agiotage et du goût du jeu qui, disent-ils, s'y développent. Les autres en dénoncent le danger technique et insistent sur les défaillances et les manœuvres fâcheuses qui s'y produisent. D'autres enfin, font ressortir le rôle néfaste que les marchés à terme exercent, d'après eux, sur la formation et la tenue des cours des denrées agricoles et le danger économique qui en résulte.

I. *Danger social* : Les marchés à terme développent l'agiotage et le goût du jeu.

S'attaquant au caractère différenciel des opérations à terme les adversaires des marchés à terme, présentent ceux-ci comme une organisation immorale du jeu.

La qualification de « casinos sans musique » appliquée aux Bourses de Commerce par le professeur Rulhand a fait fortune auprès de l'opinion publique. Le professeur Julius Wolf, dans son « tableau des conséquences économiques du jeu de bourse », fait ressortir, en termes particulièrement virulents, le caractère démoralisateur des marchés à terme, pour l'individu, qui, devenu « un joueur », délaisse ses occupations professionnelles pour se consacrer aux opérations à terme qui lui procurent sans effort des gains importants, pour la famille, sur laquelle rejaillit le déshonneur qui frappe le joueur malchanceux, pour la société, dont les bases sont ébranlées par les pratiques désordonnées des Bourses de Commerce.

Des courtiers et commissionnaires constitués en offi-

cines louches vont rechercher chez lui le malheureux spéculateur, l'entraînent dans des opérations qu'il ne comprend presque jamais, le poussent dans l'engrenage sans fin des multiples combinaisons de report, de facultés, et de primes et arrivent peu à peu à lui faire perdre tout son avoir, fruit de nombreuses années de dur labeur.

2° *Danger technique.* — De plus, renchérissent les « anti-termistes », le marché à terme, de par son organisation technique, est néfaste aux professionnels eux-mêmes. La défaillance de l'un d'eux par trop aventureusement engagé entraîne trop souvent celle de ses contreparties et, du fait de l'interdépendance des positions, les défaillances se répercutent de proche en proche provoquant une véritable panique sur tous les marchés de la Bourse.

Les krachs ébranlent le marché lui-même, provoquant des oscillations brusques et considérables, qui viennent encore précipiter et amplifier les défaillances. Les krachs Cronier, Jaluzot, et autres, illustrent les conséquences désastreuses qu'entraîne sur les marchés la défaillance d'un seul opérateur imprudent.

Il y a plus : Les marchés et leurs opérateurs sont à la merci des manœuvres exercées par certains aventuriers sans scrupules.

Par l'accaparement, un spéculateur se rend maître de la plus grande quantité possible de marchandises pour dominer ensuite le marché et y provoquer des hausses désordonnées et excessives. L'accaparement réalisé en 1905 sur le marché des sucres de Paris par le spéculateur chilien, M. de Santa Maria est resté célèbre, tant par sa réussite, que par son impunité.

Sans doute, l'accaparement sous la forme ci-dessus, est évidemment difficile à réaliser, mais il se présente beaucoup plus fréquemment sous un autre aspect dont le nom fait ressortir toute la technique : l'« étranglement de fin mois ».

Cette manœuvre se présente comme une opération de corner. Elle consiste pour le spéculateur à se rendre maître de la plus grande quantité possible du stock disponible d'une marchandise et à réunir dans ses mains les filières émises sur un même mois, dont il devient le seul arrêteur. A l'arrivée des derniers jours du mois, lorsqu'il appellera les vendeurs en livraison ceux-ci, voulant se couvrir, ne trouveront comme vendeur possible que cet arrêteur de filières.

Ils seront donc obligés pour faire face à leurs engagements de se racheter aux conditions qu'il plaira à ce dernier de leur imposer.

Cette manœuvre est appelée également « fin de mois » en raison de l'époque à laquelle elle se déclare. La liquidation s'effectue alors à des cours démesurément en hausse qui retombent d'ailleurs aussi brusquement le lendemain de la liquidation. Les exemples sont nombreux : L'étranglement survenu en août 1910 sur le marché des Alcools de Paris est particulièrement frappant : Le 31 août 1910 le cours du courant montait à 72 frs, pour retomber le lendemain 1^{er} septembre à 48 frs.

Ces fluctuations désordonnées s'accompagnent naturellement des répercussions les plus fâcheuses, tant pour les opérateurs que pour le marché lui-même.

3° *Danger économique.* — Les marchés à terme faus-

sent les cours normaux des marchandises. Ils contribuent à l'avalissement du prix des denrées agricoles.

Les adversaires des marchés à terme ne se contentent pas de critiquer le fonctionnement de ces marchés, ils mettent en doute leur utilité même en ce sens que, d'après eux, bien loin de contribuer à établir le « juste prix » des marchandises, ils en faussent les cours normaux.

Les cours, disent-ils, sont tout d'abord faussés par les multiples manœuvres auxquels se prête la mauvaise organisation technique des marchés : krachs, étranglements et manipulations diverses font subir à la cote des fluctuations désordonnées qui influent sur la tenue générale des cours.

Supprimerait-on ces perturbations passagères disent les « antitermistes », que le marché à terme n'en exercerait pas moins un rôle néfaste sur les cours.

En premier lieu, prétendent-ils, les opérations d'assurance et d'arbitrage effectuées sur le marché à terme rendent les commerçants et opérateurs divers indifférents aux fluctuations des cours et les incitent à faire venir sur le marché le plus de marchandises possible provoquant par suite l'avalissement des prix.

En second lieu, les spéculateurs, professionnels ou non, effectuant des opérations à découvert, en multiplient le nombre à l'infini, hors de toute proportion avec le volume limité des stocks existants. Ils faussent le jeu naturel des offres et des demandes, d'autant plus, que la spéculation est particulièrement sensible et qu'elle a tendance à exagérer ses appréciations et ses prévisions et à augmenter le plus possible les écarts de cours dans lesquels résident sa source de profits.

Ces cours ainsi exagérés auront d'ailleurs une in-

fluence néfaste d'autant plus importante qu'ils sont authentifiés par les courtiers assermentés, puis diffusés dans tout le pays influençant par là même les bases de tous les contrats privés.

De plus, continuent les adversaires des marchés à terme, les cours ainsi faussés, le sont constamment dans un seul sens, celui de la baisse.

En effet, si les spéculateurs non professionnels opèrent le plus souvent à la hausse, les commerçants et les professionnels utilisent les marchés à terme et les multiples combinaisons des contrats à options pour leur permettre d'effectuer des opérations d'achats en effectifs.

Les opérateurs d'achats en effectifs sont toujours vendeurs à découvert sur le marché à terme et ils ont intérêt pour se racheter à provoquer et aggraver tout mouvement de baisse. Or ces derniers, grâce à leur expérience, leurs capitaux, leur connaissance approfondie des opérations à terme et des données techniques de l'article, sont beaucoup plus forts que les joueurs profanes, « haus-siers naïfs aussi pauvres de capitaux que d'expérience ».

Le rôle exercé sur les cours par les professionnels baissiers, prétendent les agrariens, est la cause de la dépréciation continue que subissent les denrées agricoles faisant l'objet de marchés réglementés à terme; de là d'antagonisme aigu qui oppose l'Agriculture aux marchés à terme. Il est vrai que ces marchés ne trouvent pas davantage grâce auprès des consommateurs qui attribuent souvent à l'action de la spéculation la cherté excessive des vivres.

SECTION III. — NÉCESSITÉ ET UTILITÉ DES BOURSES DE COMMERCE.

Parmi les critiques adressées aux Bourses de Commerce, la plus sérieuse est celle qui leur attribue un rôle néfaste sur la formation des cours. Cette critique aboutit en effet à leur contester toute utilité économique et pose le principe même de leur existence.

Les autres objections concernant les dangers sociaux et techniques qu'elles peuvent présenter, apparaissent comme des inconvénients de leur fonctionnement. Elles posent non pas le problème de leur principe mais celui du perfectionnement de leur organisation.

La question est la suivante : Les marchés réglementés des Bourses de Commerce faussent-ils du fait de l'intervention de la spéculation le jeu de l'offre et de la demande ?

Cette objection repose sur l'erreur qui consiste à croire que tout opérateur en bourse peut à son gré provoquer un mouvement de hausse ou de baisse et entretenir ce mouvement aussi longtemps qu'il lui plaira et dans la mesure où il le désirera. On donne ainsi aux professionnels des marchés à terme un pouvoir qu'ils n'ont pas.

Si l'on suppose que la bourse fonctionne normalement (et il y aura lieu en effet d'étudier les conditions propres à lui assurer un fonctionnement normal) il faut bien se persuader que, dans un marché suffisamment large les opérateurs, professionnels ou non, sont tour à tour acheteurs et vendeurs et qu'il s'y produit un chassé-croisé continu d'intérêts contraires.

Les adversaires des marchés à terme reconnaissent

eux-mêmes que ces derniers sont sensibles, trop sensibles même. Comment prétendre alors que cette sensibilité peut permettre à un spéculateur de se livrer à des manipulations de larges envergures sur les cours ?

Ainsi que l'écrit M. A. Charliat, le marché à terme « n'est qu'un témoin; il ne cause pas plus la hausse ou la baisse que le baromètre ne produit la pluie ou le beau temps; tous deux se bornent à enregistrer des variations de cours ou de pression ».

On dit encore que les marchés à terme en permettant aux importateurs et négociants de s'assurer contre la baisse, incitent ces derniers à amener le plus de marchandises possible sur les marchés.

Il ne faut pas oublier cependant que le bénéfice de l'importateur réside en fin de compte dans l'écart entre les prix pratiqués dans les pays producteurs et ceux des pays importateurs. S'ils font baisser les cours sur leur marché alors que leurs achats ont tendance au contraire à les faire élever à l'origine, il est manifeste que cet écart ne va pas tarder à se réduire et même à disparaître, et que de telles opérations ne peuvent être effectuées d'une façon continue.

Au surplus les critiques soulevées contre le rôle baissier des marchés à terme ont été faites principalement sur des marchés tels que le blé, le sucre ou l'alcool, qui sont des marchés nationaux fortement protégés pour lesquels des importations de marchandises étrangères ne peuvent être qu'accidentelles.

Il est d'ailleurs aisé, de mettre au compte des marchés à terme l'avisement des prix des denrées, sans rechercher ou sans vouloir se demander, alors que l'on con-

nait les cours du marché à terme, quels auraient été les prix en l'absence de celui-ci.

Il est cependant normal qu'une récolte notablement excédentaire ou une augmentation de rendement provoque, en dehors de toute manipulation arbitraire, une baisse des prix. Il est non moins logique que l'augmentation continue des moyens de production et de transports dans tous les pays, en regard d'une raréfaction des débouchés et d'une consommation stabilisée ou se restreignant, doit agir normalement dans le sens d'un fléchissement continu des prix.

M. Henry Ulmann, Président du Syndicat des Grains, souligne dans son rapport à l'Assemblée Générale de 1934 « la tristesse de voir des esprits modérés entraînés à faire de la démagogie à l'encontre du Commerce des grains et de la meunerie et à l'encontre des Bourses de Commerce et des marchés à terme dont le rôle consiste à bien répartir, bien absorber les récoltes et à donner de l'activité aux transactions commerciales ».

Bien loin d'incriminer les marchés à terme les producteurs ne doivent-ils pas lui être gré au contraire des immenses services qu'ils leur rendent ?

On a vu le rôle important joué par les marchés à terme dans le nivellement des cours à la fois dans l'espace et dans le temps. L'histoire du marché de Roubaix, avant et après l'ouverture du marché réglementé sur laines peignées, a montré le rôle régulateur des fluctuations de cours exercé par la création de ce marché.

L'histoire des Bourses en Allemagne est plus saisissante à cet égard. La loi du 22 juin 1896, en même temps qu'elle instituait le registre de Bourse, interdisait les marchés à terme sur les céréales et produits de la minoterie.

Les cours subirent alors des fluctuations incessantes, d'autant plus importantes qu'elles résultaient de tractations secrètes; les produits agricoles connurent la mévente. Les malaises de toute nature provoqués par cette prohibition devinrent si intolérables que force fut au législateur, par une loi du 8 avril 1908, de revenir sous certaines conditions au régime antérieur.

D'après les résultats des travaux effectués par des économistes allemands sur les fluctuations des cours avant et après l'introduction des marchés à terme sur divers marchés, M. Sayous conclut que « l'observation des statistiques tend à prouver que l'égalisation des cours à travers le temps est devenue plus parfaite, bien que nous reconnaissons que les preuves fournies ne soient pas concluantes ».

Faut-il rappeler encore quels avantages précieux le producteur, qui par-dessus tout a besoin de stabilité et de sécurité, retire de la fonction d'assurance exercée par les marchés à terme ?

Faut-il souligner quels services les marchés à terme rendent à l'agriculteur en lui permettant de se débarrasser de la charge de sa production dès la récolte et souvent même avant celle-ci ?

Sans doute peut-on envisager la généralisation des « offices » mais bien que l'examen de cette importante question sorte du cadre de cette étude, il n'apparaît pas que les agriculteurs soient si satisfaits du fonctionnement de cet office du blé et de la fixation des cours qui en résulte.

Grâce à l'échelonnement des ventes, à l'intervention d'un élément spéculatif toujours prêt à assurer la charge de l'écoulement des stocks, le marché à terme supprime

les conséquences fâcheuses que la pression brutale des récoltes arrivant subitement sur les marchés, ne manquerait pas d'avoir sur les cours. Ils en assurent le financement automatiquement et sans heurt et constituent pour la production un véritable instrument de crédit.

Il est si vrai, que le Gouvernement ne peut supprimer un marché réglementé qu'en créant en contre-partie un organisme capable d'assurer le financement de la production qui se trouvait prise en charge par ce marché. Il en perçoit alors l'importance et la difficulté.

Lorsque le financement n'est pas effectué directement et exclusivement par le marché à terme, celui-ci contribue à le faciliter. Les banques, en effet, consentent des avances beaucoup plus importantes lorsque les marchandises offertes en garantie sont arbitrées sur un marché à terme. Les marchandises non arbitrées obtiennent rarement plus de 75 % tandis que celles qui le sont peuvent se voir accorder fréquemment jusqu'à 90 % de leur valeur.

Les services rendus à la production par les Bourses de Commerce sont indéniables.

« Ne pas hésiter à reconnaître, écrit M. Patizel dans son rapport à l'Assemblée des Chambres d'Agriculture du 17 mars 1934, que quelle que soit la forme de nos échanges, la Bourse est et sera toujours le grand carrefour commercial et le centre des échanges sur lequel il faut que l'agriculture développe son influence. »

Formation des cours, publicité de ceux-ci, arbitrage en couverture d'effectif, répartition et financement dans le temps des récoltes, tels sont les principaux services rendus aux producteurs, industriels, importateurs et négociants par les Bourses de Commerce.

Des places comme le Havre pour les cafés et les cotons, Roubaix-Tourcoing pour les laines, leur doivent une grande partie de leur prospérité.

L'utilité économique des Bourses de Commerce et le principe de leur existence étant indiscutablement acquis il reste à étudier les conditions propres à leur assurer un fonctionnement régulier.

CHAPITRE II

LES CONDITIONS DU FONCTIONNEMENT REGULIER DES BOUSES DE COMMERCE

Le fonctionnement régulier et satisfaisant des Bourses de commerce nous paraît devoir être assuré lorsque un opérateur y aura la possibilité de traiter toute opération, au cours normal du marché, sans encourir le risque de la défaillance éventuelle de ceux avec qui ou pour le compte de qui il traite.

D'où 3 conditions essentielles :

1° Des opérations actives pour entretenir un courant d'affaires suffisant.

2° Des opérations sincères pour assurer le cours normal du marché.

3° Des opérations sûres pour garantir les risques de défaillance des intéressés.

SECTION I. — L'ACTIVITÉ DES OPÉRATIONS :

ROLE ÉCONOMIQUE DE LA SPÉCULATION EN BOURSE.

1) *Nécessité de l'intervention de la spéculation.*

Il faut en premier lieu que tout opérateur ait la possibilité de traiter au moment choisi par lui telle quantité sur telle époque.

Cette condition ne sera remplie que si le marché est

suffisamment large, c'est-à-dire, si les contre-parties désirées s'y trouvent sans difficulté.

Le marché sera donc actif si constamment un nombre suffisant d'acheteurs et de vendeurs y opèrent.

La première condition est que la marchandise qui en fait l'objet soit de grande consommation afin qu'elle puisse se prêter à un volume important de transactions et qu'un grand nombre de professionnels (négociants, producteurs et transformateurs) puisse s'intéresser au marché.

Nous n'insisterons pas sur les conditions techniques auxquelles doit répondre une marchandise pour pouvoir servir d'aliment à un trafic à terme suffisamment ample. Il reste à étudier comment un nombre suffisant d'intéressés sera amené à opérer sur le marché.

On peut concevoir régler l'activité d'un marché sur l'intervention exclusive des professionnels. Un tel marché ne saurait cependant constituer le marché suffisamment actif que l'on cherche.

Les professionnels sont peu nombreux du fait de la concentration qu'ils ont été amenés à opérer entre eux. L'Industrie du raffinage du sucre par exemple, est absorbée par quelques grosses entreprises; celles-ci passent des marchés considérables, mais qui ne sont en général effectués qu'à un certain moment de l'année; ils ne sauraient par suite constituer un élément continu d'achat. De même le nombre des minotiers est infime en regard de celui des producteurs de blé.

De plus, l'activité des différentes catégories de professionnels est, suivant l'époque de l'année, généralement dirigée dans un même sens. Ainsi les fabricants de sucre, qui tous, passent leurs contrats d'achats de betteraves à une même époque se trouvent vendeurs tous en même

temps sur le marché à terme. Il n'est pas du tout certain que les raffineurs ou négociants seront déterminés à ce même moment à leur offrir la contre partie de leurs ventes; s'ils y consentent ils voudront imposer leurs conditions. Il en est de même en ce qui concerne le marché des céréales.

Nous avons vu l'importance et l'utilité de la fonction d'assurance exercée par le marché à terme. Mais pour que le professionnel puisse, selon les besoins de son entreprise et au jour qui lui convient, conclure sur le marché à terme l'opération d'arbitrage en couverture d'effectif qu'il veut traiter, il faut qu'il soit assuré de trouver constamment en bourse la contre-partie dont il a besoin pour ses opérations; cette contre-partie ne peut être fournie d'une manière continue par d'autres professionnels.

Sans doute les marchés des cafés et des cotons du Havre réalisent dans une certaine mesure la participation exclusive des professionnels. Mais, ainsi que nous l'avons vu, ces marchés n'ont pas pour rôle de prendre en charge toute la production nationale comme c'est le cas pour les marchés des blés, des sucres, et des alcools.

Pour fournir une contre-partie continue aux ordres d'arbitrages en couverture d'effectif, pour assurer la répartition d'une production saisonnière, pour donner au marché l'ampleur qui lui est nécessaire, un autre élément doit être à même d'intervenir : cet élément, la spéculation le fournit.

2) Définition de la spéculation. — Spéculation et jeu.

Le spéculateur est en bourse celui qui, dans la conclusion d'une opération à terme, n'a en vue que le règlement

différentiel à l'exclusion de toute livraison ou prise en charge de marchandise. La spéculation peut d'ailleurs être le fait soit des professionnels pour lesquels elle vient s'ajouter aux opérations en effectifs, soit d'étrangers à l'article.

Ici se pose la question de la légitimité de la spéculation et notamment de ses attaches avec le jeu.

La démarcation entre la spéculation et le jeu a été faite depuis longtemps. M. Claudio Jannet, qui a particulièrement étudié cette question écrit : « Le jeu est l'inverse de la spéculation, au lieu d'apprécier les faits, le joueur se fie au hasard ».

L'intérêt que le joueur attache au jeu réside essentiellement dans la sensation éprouvée par l'attente anxieuse, mais de courte durée, des résultats de son pari. Cette excitation, il ne peut la trouver dans une opération à terme se déroulant pendant de longs mois et qui ne lui apportera, lorsqu'il y aura gain, qu'un bénéfice minime par rapport aux sommes engagées.

Spéculer c'est prévoir, c'est fonder sur des prévisions, résultant d'une longue étude et d'une patiente documentation, des espérances de gains basées sur des fluctuations de cours.

Mais, dit-on, le fait même de ces espérances de gains, ne montre-t-il pas le caractère immoral de la spéculation ? Il est certain que le spéculateur qui opère en bourse n'est pas un philanthrope et qu'il n'y effectue pas des opérations qui exigent de lui une grande attention et des engagements importants de capitaux pour le plaisir de payer des différences. Il agit dans l'espoir de retirer un certain bénéfice de ses opérations. Faut-il a priori le condamner ? Alors pourquoi ne pas s'élever également contre le déten-

teur de marchandise qui court lui aussi le risque des variations de cours.

L'agriculteur qui, cette année décide de se livrer à telle culture, au lieu de telle autre, parce qu'elle lui rapportera plus, ne fait pas autre chose que spéculer sur les cours futurs. Le négociant qui investit d'importants capitaux dans des plantations coloniales qui ne rapporteront que dans 3 ou 4 ans court des risques de pertes ou de gains autrement démesurés.

Sans doute, disent les adversaires déterminés des opérations différencielles de bourse, la spéculation n'est pas un jeu, sans doute, toute entreprise comporte-t-elle à la base un certain élément spéculatif, mais ce qui rend illégitime et immoral la spéculation en bourse, c'est qu'à la différence de l'activité exercée par la production, le commerce ou l'industrie, la spéculation n'apporte aucun service à la collectivité.

La spéculation disent-ils est inutile. Le profit qu'en retire le spéculateur n'étant pas la juste rémunération d'un service rendu, est indu et illégitime; de plus, comme il se trouve être réalisé sans aucune peine, sans aucun travail, il devient en outre immoral et scandaleux.

Ainsi la spéculation étant reconnue comme différente des opérations de jeu, il faut encore justifier son rôle sur le marché à terme.

3) Rôle économique de la spéculation sur les marchés à terme.

Nous avons montré l'utilité générale de la spéculation en bourse en faisant ressortir qu'elle seule est capable d'assurer constamment un marché large et actif dont dépend la fixation normale des cours et la présence conti-

nuelle des contre-parties cherchées. Cette fonction suffirait à justifier économiquement l'intervention de la spéculation sur les marchés à terme.

Pour répondre à toutes les objections qui lui sont opposées, étudions de plus près le rôle qu'elle joue et les résultats qu'elle en retire.

Remarquons tout d'abord que l'on parle toujours des profits de la spéculation, rarement de ses pertes bien que celles-ci soient parfois considérables. On reconnaît d'ailleurs si bien ces risques de pertes, que l'un des principaux arguments que l'on présente contre son intervention en bourse, est la nécessité d'empêcher les opérateurs non professionnels de perdre tout leur avoir. Il est vrai que l'on réplique alors que ce sont toujours les mêmes qui sont perdants et que les spéculateurs avertis gagnent ce qu'ils font perdre aux opérateurs inexpérimentés. Cette objection pose le problème de la personnalité du spéculateur, non celui du fondement de la spéculation. Nous y reviendrons ultérieurement.

Nous avons étudié le rôle important exercé par les marchés à terme dans le nivellement des cours et leur fonction d'organes amortisseurs des fluctuations de prix.

Lorsque les prix ont tendance à subir des fluctuations exagérées, les spéculateurs qui, d'après leurs prévisions fondées sur les données techniques de l'article et de la conjoncture économique, se rendent compte de l'exagération des écarts de cours pratiqués, interviennent pour se porter acheteur quand les cours baissent et vendeurs lorsqu'ils s'élèvent.

Naturellement ils n'agissent pas par souci de rendre service à l'intérêt général, mais seulement pour profiter des tendances exagérées du marché. Les achats qu'ils ont

effectués en période de baisse exagérée tendront à arrêter celle-ci, puis à faire remonter les prix à un cours plus en rapport avec la situation du marché. Ils auront ainsi contribué à amortir et à niveller les fluctuations des cours. Seules les opérations différentielles peuvent exercer ce rôle en raison de leur rapidité, de leur commodité et de leur importance. Il est peu probable en effet que l'industriel, par exemple, sera disposé à se couvrir précisément à chaque fluctuation en baisse même si celle-ci lui semble intéressante. Il n'est pas toujours à même de suivre la tenue du marché; il peut s'être déjà couvert ou ne pas avoir les disponibilités suffisantes pour opérer à tout moment.

L'opération différentielle effectuée par le spéculateur motivée par l'intérêt personnel, aura ainsi servi l'intérêt général auquel elle aura apporté le bénéfice de prévisions raisonnées. Ce rôle ne justifie-t-il pas une rémunération ? celle-ci ne lui est d'ailleurs pas assurée et peut se transformer en perte s'il s'est trompé, ce qui en raison de la complexité de la conjoncture économique n'est pas une simple hypothèse.

Le rôle de la spéculation n'est pas moins important dans les opérations d'assurance effectuées par les producteurs, importateurs, négociants ou transformateurs pour lesquels elle offre la contre-partie qui, sans elle, ferait le plus souvent défaut.

Grâce à elle les vendeurs seront toujours certains de trouver des acheteurs et inversement. Elle contribuera à assurer sur le marché, cette harmonie indispensable des achats et des ventes.

Mais la spéculation n'entend évidemment pas prendre la responsabilité de la répartition effective de la produc-

tion. Si elle consent à se porter acheteur des récoltes saisonnières avant que se manifestent les demandes de la consommation, c'est évidemment seulement dans le but de réaliser un certain profit résultant de l'écart normal des prix qui doit se produire entre le moment de la vente des récoltes et la période des achats effectifs : nous avons vu combien sans l'intervention régulatrice des marchés à terme ces écarts seraient importants et désordonnés.

4) Justification du profit de la spéculation.

La spéculation apparaît donc comme mettant sa compétence technique et ses capitaux au service de l'économie mondiale. Elle accepte de courir les risques dont les autres branches de l'activité économique ont besoin de s'affranchir.

Comment prétendre que cet apport de capitaux et cette acceptation de risques ne justifient pas la possibilité éventuelle d'une rémunération.

Les opérations différentielles constituent des « actes de commerce » intimement liés au fonctionnement des bourses de commerce : Les interdire c'est supprimer la base même des marchés à terme.

Comment expliquer que les professionnels puissent venir en bourse supprimer les aléas qu'ils ne veulent pas et qu'il n'est pas dans leur rôle de courir, si l'on se refuse à y admettre ceux-là même qui acceptent de prendre ces aléas en charge.

Que reste-t-il des objections de principe soulevées contre l'intervention de la spéculation sur les marchés à terme ?

Les diatribes persistantes contre la spéculation accu-

sée de tous les maux, n'apparaissent-elles pas plutôt comme une façon commode pour le Parlement et les Pouvoirs Publics, impuissants à traiter les problèmes économiques dans leurs causes objectives et techniques, de détourner les critiques de l'opinion publique sur un terrain qui se prête à toutes les attaques et à toutes les excuses.

La spéculation sert ainsi à expliquer tous les échecs, toutes les difficultés. M. Henri Clerc écrit à ce sujet dans « l'Œuvre » : « Qu'on le veuille ou non, la spéculation est une fonction naturelle du capitalisme. C'est pour lui quelque chose d'aussi normal, d'aussi nécessaire que la transpiration dans la vie animale. On ne supprimerait la spéculation qu'en tuant le patient. J'ai toujours éprouvé de la surprise en voyant quelle place la lutte contre la spéculation tenait dans les soucis de mes collègues de gauche à la Chambre, et même chez mes collègues de droite; ils sont portés à donner au spéculateur une espèce de toute puissance, alors qu'il se borne presque toujours à suivre la tendance... ».

5) Conditions de l'intervention de la spéculation : Personnalité du spéculateur.

Le principe de l'intervention de la spéculation dans les marchés à terme étant ainsi admis, il reste à déterminer les conditions d'un fonctionnement normal.

Comme toute chose, la spéculation utile en soi, dépend de la façon dont on s'en sert.

Détournée de sa fonction normale, elle donne lieu à de graves mécomptes; ce n'est pas alors son fondement qu'il faut mettre en question, mais l'usage qui en est fait.

Tant que la spéculation est le fait de professionnels

avisés capables d'agir sur la base de prévisions saines et rationnelles il n'y a qu'à se féliciter de son action sur les marchés.

Mais cette forme de spéculation saine et normale, n'est pas la seule à s'exercer. Tout d'abord, il y a celle qui est le fait d'opérateurs avertis, mais aventureux, qui, profitant de leur compétence technique, cherchent à se servir de la spéculation comme moyen de manœuvre sur les marchés.

Ces opérateurs ne peuvent être considérés comme spéculateurs normaux. Ils opèrent en marge des lois de la bourse. Faussant le fonctionnement normal des marchés, ils rendent ceux-ci inutilisables; aussi apparaissent-ils rapidement comme des indésirables dont il faut protéger la bourse.

Nous montrerons en examinant les conditions de la sincérité des opérations, que leur action n'est guère qu'épisodique et qu'en fait, elle tend de plus en plus à disparaître en raison de la meilleure organisation technique et des moyens de défense des marchés.

Il reste alors, la foule des spéculateurs inexpérimentés qui se servent des opérations différentielles comme d'une loterie ou d'un jeu de hasard. Eux aussi détournent la spéculation de son but; on ne peut cependant dire, qu'ils soient indésirables sur les marchés. Ils y apportent des capitaux et des éléments de contre-partie aux opérateurs avisés et aux professionnels. Le problème est donc bien plus de les protéger contre eux-mêmes que de défendre les marchés contre leur intervention.

a) Professionnels et non professionnels.

Une question préjudicielle se pose : quel est le crité-

rium qui permettra de distinguer les spéculateurs avisés de cette catégorie d'opérateurs inexpérimentés ?

On a souvent admis comme solution la distinction entre les professionnels et les non-professionnels, l'action des premiers étant seule considérée comme légitime sur les marchés à terme. On a même été jusqu'à envisager l'interdiction des opérations à terme aux non-professionnels.

La loi allemande de 1908 ne reconnaît pas la validité des opérations différentielles effectuées par les non-professionnels sur les marchés des céréales.

Il ne semble pas que ce critérium, puisse apporter la solution cherchée. Tout d'abord, la distinction entre professionnels et non-professionnels n'est pas des plus simples. En admettant même que l'on soit arrivé à déterminer les seuls intéressés au négoce d'un article déterminé, est-ce à dire que seuls les spécialistes de l'article soient capables d'effectuer des prévisions raisonnées sur la conjoncture du marché ? Des banques ou de gros capitalistes dont le métier et le souci sont d'étudier, avec toute la prudence et le discernement voulus, les placements intéressants, ne sont-ils pas aussi capables de prendre une position spéculative sur le marché qu'un petit industriel local, absorbé par la technique de sa fabrication, qui n'aura ni les renseignements, ni le temps, ni les aptitudes nécessaires pour étudier la situation du marché de Paris ou d'ailleurs ? La suppression des apports de capitaux effectués par ces capitalistes non-professionnels, restreindrait considérablement le minimum indispensable d'élément spéculatif des marchés.

Pourquoi veut-on que seul, le professionnel industriel, producteur ou négociant se double à tout moment d'un spéculateur. Il opère en bourse normalement pour les be-

soins de son entreprise; sans doute, il lui arrive, plus ou moins fréquemment, d'opérer en spéculation, mais ce n'est pas son rôle propre.

b) *Spéculateurs expérimentés et non expérimentés.*

Il reste à faire la distinction entre les spéculateurs expérimentés et ceux qui ne le sont pas. La difficulté est reportée, mais elle subsiste.

Comment penser qu'un spéculateur inexpérimenté, mais décidé à opérer en bourse, avouera son incompetence ? Il se refusera à admettre qu'il joue; il a effectué ses prévisions, qui sont peut-être légères et inconsidérées, mais qui pour lui sont aussi défendables que d'autres.

Une distinction des spéculateurs faite exclusivement sur le fondement des opérations effectuées ne semble pas possible. Elle reposerait par trop sur des éléments subjectifs incontrôlables.

Il est d'ailleurs des opérations qui peuvent être effectuées sans aucune connaissance technique de l'article; ce sont celles de report qui, dans les bourses de commerce comme à la bourse des valeurs, présentent pour le capitaliste le caractère d'un placement particulièrement bien garanti.

La limitation du rôle des non-professionnels à ces opérations de report pourrait offrir une base plus sérieuse de réglementation puisqu'elle permettrait à ces derniers, de jouer un rôle utile sur le marché sans leur faire courir les risques d'une opération différentielle. Cette disposition apporterait un remède efficace et pratique à la question. Elle a été introduite dans le règlement de la Caisse de Liquidation et de garantie de Roubaix-Tourcoing.

Il est à peu près impossible d'empêcher les personnes déterminées à risquer leur argent, de le faire.

M. Adolphe Girod disait à ce sujet, dans son discours du 9 décembre 1910 à la Chambre des Députés :

« Il ne faut pas trop plaindre les victimes de la Bourse même quand elles sont ignorantes de son fonctionnement; ce n'est pas tant leur naïveté que leur âpreté et leur cupidité qui les ont perdues. Si elles avaient gagné, elles auraient touché sans se préoccuper de la légitimité de leurs bénéfices, sans se demander si elles avaient causé des ruines. Et très souvent, en opérant, elles ont l'idée préconçue de toucher s'il y a des bénéfices et de ne pas payer en cas de perte. »

Comment l'Etat peut-il faire comprendre à ces gens qu'ils courent plus de risque sur une opération à terme, fondée sur les prévisions qu'ils jugent indiscutables que sur la souscription d'un billet de loterie nationale dont le caractère de jeu particulièrement peu avantageux leur est suffisamment connu.

Il nous paraît impossible d'interdire les opérations à terme à telle catégorie de non-professionnels réputés inexpérimentés.

Mais ce qui doit cesser et ce qui peut être réglementé, c'est l'incitation de ces braves gens, par des conseils et des prospectus tendancieux à la pratique des opérations à terme, alors qu'ils n'en éprouvent pas d'eux-mêmes le besoin. Il est en effet malheureusement exact qu'actuellement encore des officines plus ou moins louches de commission ou de courtage sont spécialisées dans cette industrie du démarchage. Utilisant tout un réseau de représentants et d'agents, des départements entiers sont mis par elles en coupe réglée. La liste des clients réputés faciles

à convaincre circule sous le manteau moyennant finance. Sur la foi de statistiques brillantes et de prospectus techniques outrageusement tendancieux, ces officines entraînent leurs clients naïfs dans le dédale des opérations à prime simple et double et des arbitrages savants auxquels ils ne comprennent rien, et d'où ils ne sortent que déposés de la plus grande partie des fonds versés.

Si l'on ne veut pas aller jusqu'à limiter les opérations à terme effectuées par les non-professionnels, aux seules opérations de report, du moins est-il indispensable de réglementer sévèrement le démarchage. Ce problème posera la question du rôle des intermédiaires à ce sujet. Elle sera examinée en étudiant la réglementation de ces derniers.

Ainsi en étudiant les conditions de l'activité des opérations sur les marchés à terme, nous avons montré que cette activité ne pouvait être assurée avec toute l'ampleur désirable que par l'intervention en Bourse de la spéculation dont nous avons souligné la fonction économique indiscutable. En ayant reconnu le principe, la légitimité et l'utilité, nous avons été amené à rechercher à en supprimer ou en limiter les inconvénients, lesquels proviennent de la personnalité du spéculateur. Nous avons reconnu qu'une réglementation reposant sur la distinction des professionnels et des non-professionnels ou sur celle des spéculateurs expérimentés et des spéculateurs inexpérimentés n'offrirait aucune base sérieuse et pratique mais risquerait au contraire de paralyser l'action de toute spéculation, saine ou non. Par contre, il nous est apparu que la stricte réglementation du démarchage en la personne du démarcheur pouvait conduire aux résultats cherchés, à savoir la protection du petit épargnant contre des incitations malsaines et tendancieuses à des opérations spé-

culatives effectuées par l'entremise d'officines sans scrupule ni surface et hors de tout conseil sérieux et avisé.

SECTION II. — SINCÉRITÉ DES OPÉRATIONS :

FIXATION ET APPLICATION DES COURS

La première des conditions d'un fonctionnement régulier des Bourses de Commerce étant remplie et tout opérateur étant, grâce à l'activité suffisante du marché, assuré d'y trouver la contre-partie dont il a besoin, il faut encore qu'il soit à même de traiter au cours normal du jour.

Il est donc nécessaire, et c'est la seconde condition, que la cote soit sincère, qu'elle soit le reflet exact du jeu de l'offre et de la demande résultant de la conjoncture économique du moment et de la situation technique de l'article.

Cette condition implique :

1° La fixation normale des cours et leur application régulière aux opérations.

II° L'élimination de toute manœuvre susceptible de fausser les cours normaux du marché.

1° Fixation et application régulière des cours.

Nous avons déjà montré l'importance fondamentale de la fixation des cours dans les Bourses de commerce.

Du fait de sa publicité, de sa diffusion dans le monde entier, de ses répercussions sur un nombre considérable de transactions privées, la cote des cours constitue l'objet même de toute l'organisation de la bourse et des marchés.

« Le cours qui va se coter à la bourse, écrit M. Thaller, servira de commune mesure aux transactions dont la mar-

chandise sera l'objet à la même époque et dans le même pays. On sera instruit du « juste prix » de ce produit, sans ce régulateur donné par la publicité des transactions, toute base d'évaluation disparaît... la détermination d'un cours exempt de fraude ou de pression importe à la masse des citoyens ».

La fixation des cours nous semble pouvoir être considérée comme satisfaisante :

1° Si les cours donnent la traduction exacte du « juste prix » du marché;

2° Si la cote établie est la représentation fidèle des cours ainsi formés;

3° Si le cours réel et normal résultant de la cote est fidèlement appliqué par l'intermédiaire à son client.

1° *Les cours et le « juste prix ».*

Les cours qui se forment dans les bourses de commerce se rapprocheront d'autant mieux du « juste prix » idéal du marché qu'ils seront le résultat de la rencontre d'offres et de demandes suffisamment nombreuses et importantes pour être considérées comme l'expression du marché.

Ainsi que l'a écrit M. Emmanuel Vidal en termes particulièrement heureux :

« Voici deux axiomes que l'on ne saurait contester :

1° Plus il y a de gens appelés à discuter un prix, plus la valeur qui ressort de ce prix se rapproche de la juste expression.

2° Plus un marché est étroit, plus les cours sont sensibles. Au contraire, plus un marché est large, moins grandes sont les oscillations du cours. Prenez une cuvette, versez-y et puisez-y de l'eau alternativement. Le niveau changera sensiblement. Mais allez à l'Océan avec des ré-

cipients considérables et faites la même opération. Pouvez-vous observer le même phénomène ? Le marché étroit c'est la cuvette; le marché à terme, le marché large, c'est l'Océan. »

La réalisation d'un marché suffisamment large pose le problème de l'activité des opérations. Nous en avons étudié les conditions dans la section précédente.

2° *La « cote » et les « cours ».*

Il n'est pas suffisant que les cours formés soient le résultat voulu du jeu de l'offre et de la demande, il faut encore que la cote qui les traduit, les authentifie et les diffuse, en donne un reflet suffisamment exact : c'est la question de la fixation de la cote.

Une importante amélioration a été apportée sur les marchés français, par l'adoption du système de la Bourse des cafés et des sucres de Hambourg, lequel cote non seulement les cours pratiqués, mais donne en outre l'indication de ceux à partir desquels les offres et les demandes ne se rencontrent plus. L'indication des cours « faits » et des cours « acheteurs » et « vendeurs », est devenue à peu près générale sur les marchés français. Cependant pour les cours « faits » le système en usage ne donne pas la photographie exacte de la formation de la cote. Supposons en effet, que sur le marché des sucres, lors de la fixation des cours du courant, des transactions s'effectuent d'abord à 221, puis à 220, puis à 220,50, puis à 221. La cote portera 220 à 221. L'opérateur non présent à la corbeille ne connaîtra pas les variations de tendance surveillées pendant la durée de la cote. Son intermédiaire pourra lui annoncer l'un quelconque des cours cotés; s'il s'agit

d'une vente il sera tenté de lui appliquer le cours de 220 alors qu'il a pu ou qu'il aurait pu vendre à 221.

Il semble que l'application au marché à terme sur marchandises, du système de cote en usage à la Bourse des valeurs serait désirable. Ce système exprime plus fidèlement la formation et la fixation des cours. Il consiste à coter tous les cours pratiqués dans l'ordre du développement des transactions. Dans l'exemple ci-dessus la cote aurait indiqué : 221, 220, 220,50, 221.

3° *L'application des cours aux opérations.*

L'obligation générale de l'usage du contrat de commission à la Bourse de Paris a supprimé sur cette place toutes les controverses sur le contrat direct. Il est évident que le contrat de commission garantit au client l'application d'un cours public qui le met à l'abri de toutes les combinaisons que l'intermédiaire peut être tenté de pratiquer sur son dos en lui offrant de se constituer lui-même contrepartie.

La prohibition complète du contrat direct soulève cependant une certaine difficulté, en ce qu'elle a eu pour conséquence de supprimer la pratique des offres fermes effectuées par les commissionnaires sur la demande des professionnels et qui pouvait présenter pour ceux-ci un certain intérêt. Nous examinerons cette question en étudiant la réglementation des commissionnaires et de leurs attributions.

L'emploi du contrat de commission a supprimé en grande partie toute contestation sur les cours appliqués. Quelques difficultés subsistent cependant.

Les intermédiaires ont souvent coutume, en effet, de chercher à appliquer à leur client le cours moyen de la

cote. En procédant ainsi ils estiment être à l'abri de toute réclamation car, si le client n'a pas obtenu le meilleur cours, du moins n'a-t-il pas été exécuté au plus mauvais.

Cette pratique ne soulèverait guère de reproches, si l'intermédiaire ne se livrait pas parfois à certaine manœuvre sur la cote pour déterminer artificiellement le cours moyen qu'il désire. Il suffit, en effet, ayant par exemple un ordre de vente important à exécuter, qu'il s'entende avec un collègue pour faire coter une affaire minime de 1 ou 2 contrats à un prix bas pour obtenir le cours moyen qu'il recherche.

Cependant les écarts, résultant de la pratique du cours moyen, ne peuvent être considérables. D'autre part l'on ne peut exiger que les intermédiaires obtiennent tous les meilleurs cours pour tous leurs clients. Il semble cependant que l'adoption du système de cotation en usage à la Bourse des valeurs, et indiquée plus haut, apporterait un certain frein à l'exagération de cette pratique des moyennes.

II° Elimination des manœuvres susceptibles de fausser les cours du marché.

Les manœuvres d'accaparement, d'étranglement, de corner, etc... exercent sur la cote une influence désastreuse. Les fluctuations désordonnées et brusquées des cours dans un certain sens, provoquent par la suite des réactions inverses exagérées.

On fait beaucoup état dans les critiques adressées contre le fonctionnement des Bourses de Commerce, de ces pratiques désastreuses et on cite des exemples célèbres particulièrement frappants.

Il ne faut pas en exagérer l'importance. Si sur le papier l'analyse d'une manœuvre d'accaparement apparaît comme une tactique facile et tentante, il n'en est pas de même de sa réalisation.

En fait, la meilleure organisation technique des marchés, leur élargissement, le fonctionnement des Caisses de liquidation, le contrôle exercé par les Pouvoirs Publics, ont à peu près éliminé toutes ces fameuses manœuvres d'accaparement, d'étranglement, et de fin de mois.

SECTION III. — SÉCURITÉ DES OPÉRATIONS.

EXÉCUTION DES ENGAGEMENTS PRIS PAR LES CONTRACTANTS.

Les conditions propres à assurer l'activité et la sincérité des opérations étant réalisées, il faut encore que celles-ci se développent et se liquident normalement et que chacun des contractants soit assuré de l'exécution régulière des engagements assumés par l'autre.

La conclusion d'une opération à terme engage deux personnes : le client et le commissionnaire. Le client ne court qu'un risque : celui du commissionnaire par l'entremise duquel il traite. Le commissionnaire court deux risques : celui de son client et celui de la contre-partie avec laquelle il a conclu l'opération. Ce sont ces trois ordres de risques dont il faut chercher à affranchir les opérations traitées sur les marchés réglementés.

1° *Le risque couru par le client du chef de son commissionnaire.*

En dehors des risques de la fluctuation des cours dont il n'est pas question et de ceux de l'exécution correcte des

ordres que nous avons étudié dans la section précédente, le client court le risque de l'insolvabilité éventuelle ou de la mauvaise foi de son commissionnaire. Il peut en effet avoir versé aux caisses de ce commissionnaire, à titre de dépôts ou de marges, des sommes importantes qui doivent lui être restituées si elles redeviennent libres par suite des fluctuations de cours ou de la liquidation de la position. Par ailleurs, lorsque cette liquidation se présente favorablement le client doit être assuré d'être couvert du solde bénéficiaire qui en résulte.

Les garanties auxquelles le client peut prétendre peuvent être obtenues, soit par la réglementation de la profession de commissionnaire, soit par l'organisation d'un fond de solidarité entre ces derniers.

L'application de règles sévères à la reconnaissance de la qualité de membre de la Compagnie des Commissionnaires ou des Syndicats donnant droit d'opérer sur les marchés, constitue évidemment une première garantie pour le client.

Il semble naturel d'ailleurs, que l'intermédiaire qui jouit d'un monopole de droit ou de fait d'opérer sur les marchés réglementés soit astreint, en contre-partie, à des conditions d'honorabilité et de solvabilité strictement déterminées. En particulier, l'exigence du versement d'un droit ou d'une caution élevé, l'exclusion des sociétés anonymes ou à responsabilité limitée apparaissent comme des mesures de nature à assurer, dans des conditions sensiblement analogues à celles appliquées à la corporation des agents de change, un certain niveau de confiance en faveur de la profession d'intermédiaire à la Bourse de Commerce.

Cependant, si nécessaire que puissent être les garanties présentées par la personnalité de l'intermédiaire, celles-ci ne sont pas suffisantes pour affranchir le client de tout risque d'insolvabilité. La situation financière de l'intermédiaire peut en effet se modifier postérieurement à son admission dans la corporation, surtout si ce dernier est autorisé à exercer une activité commerciale autre que celle de commissionnaire ou de courtier en Bourse.

La question de la réglementation de la profession d'intermédiaire n'est pas seulement liée au rapport de ce dernier avec la clientèle. Elle doit être envisagée dans le cadre général de son activité boursière et extra-boursière. Pour le moment bornons-nous à souligner que cette réglementation de l'admission au sein de la compagnie ne donnerait pas tout apaisement au client.

L'organisation d'une solidarité des intermédiaires peut par contre être considérée comme de nature à affranchir le client des risques d'insolvabilité éventuelle de ces derniers. Cette solidarité serait d'autant plus solide que les participants, grâce à la sélection rigoureuse exposée ci-dessus, offriraient individuellement une garantie plus grande.

La constitution d'un fond commun tel qu'il doit être réalisé par les Caisses de prévoyance instituées sur les marchés réglementés de la Bourse de Paris par l'arrêté du 28 août 1935, n'est qu'un premier pas vers la solution cherchée.

Ces Caisses de prévoyance participent d'ailleurs exclusivement de l'assurance et non de la solidarité. En effet, moyennant le versement d'un droit fixe perçu sur chaque contrat et qui sera en définitive supporté par le client, celui-ci assurera à ses opérations la garantie présentée par les fonds communs de prévoyance. Cette garantie

sera limitée à celle que présenteront ces fonds communs eux-mêmes.

Bien que leur institution ne soit pas négligeable, nous pensons que l'organisation de la solidarité des commissionnaires réalisée dans les conditions analogues à celle de la corporation des agents de change serait plus intéressante. Non seulement elle offrirait au client une garantie supérieure, mais elle aurait encore pour effet indirect de rendre plus sévère la Compagnie des Commissionnaires dans ses ratifications d'admission et dans l'exercice de ses pouvoirs disciplinaires.

2° Le risque couru, par le commissionnaire du chef de son client.

Les commissionnaires se plaignent souvent d'avoir à assumer des risques considérables en raison de leur qualité de ducroire.

Ils ont cependant la possibilité de s'affranchir totalement de tout risque en exigeant de leurs clients le versement, dans les délais voulus, des dépôts et marges devenus exigibles. En pratique il faut reconnaître qu'ils se heurtent à ce sujet à des difficultés sérieuses : Les unes proviennent de ce que certains clients se font un point d'honneur en raison de leur importance et du crédit dont ils jouissent à ne pas verser dépôts et marges. Les autres sont la conséquence de l'absence d'entente et de règle stricte à ce sujet qui fait qu'une certaine concurrence se manifeste trop souvent sur ce terrain entre les commissionnaires.

L'arrêté du 28 août 1935 portant réglementation générale de la Bourse de Paris prévoit l'obligation pour le client du versement des dépôts et marges régulièrement

appelés. Cette clause a pour but d'obliger les commissionnaires à exiger ce versement sous peine pour eux de s'exposer en cas de contestation à ne pouvoir présenter leur contrat comme étant traité aux conditions du règlement du marché et à encourir en outre les sanctions disciplinaires du Comité de direction de leur Compagnie.

La loi allemande de 1908 va plus loin en limitant la responsabilité des non-professionnels, au montant des sûretés préalablement constituées par eux. L'intermédiaire qui n'exige pas le versement des garanties d'usage se voit donc fermer tous moyens de recours contre son client. Ce système serait juridiquement difficilement applicable en France en raison du principe de l'indivisibilité du patrimoine qui ne permet guère la constitution d'un patrimoine d'affectation. Il faut que tout commissionnaire sérieux tienne la main au versement des dépôts et des marges (en espèces ou en garanties équivalentes) quelle que soit l'importance commerciale du client afin que cette pratique s'impose automatiquement et sans possibilité d'exception.

De son côté, le Comité de direction de la Compagnie des commissionnaires devrait frapper très sévèrement tout manquement à cette règle.

3° Le risque couru du chef de la contre-partie ou risque de place.

Le commissionnaire, ducroire de son client, l'est aussi de sa contre-partie, c'est-à-dire du commissionnaire avec lequel il traite; c'est ce qu'on appelle le risque de place. Cette interdépendance des commissionnaires fut la cause des défaillances en cascades que l'on rencontre dans l'histoire des Bourses de Commerce. Actuellement ce

risque est à peu près disparu complètement du fait de l'institution auprès de toutes les bourses importantes, d'une ou de plusieurs Caisses de liquidation. Celles-ci devraient être plutôt dénommées « Caisses de garantie », le service qu'elles rendent en vue de faciliter la liquidation des opérations n'étant qu'accessoire à l'objet même de leur fonctionnement.

Les Caisses de liquidation ont donné jusqu'à présent toute satisfaction. Constituées sous la forme de sociétés anonymes, ce sont toutes des sociétés prospères. Cette prospérité ne va pas d'ailleurs sans soulever quelques critiques; certains commissionnaires font ressortir en effet qu'ils font eux-mêmes les frais des bénéfices réalisés par les Caisses de liquidation et des frais de gestion qu'elles exposent : d'où l'idée de constituer des Caisses de garantie à forme mutuelle dont l'existence se trouve d'ailleurs prévue dans le règlement général de la Bourse de Paris du 28 août 1935 sous la dénomination de « Caisse Mutuelle de Garantie ».

Nous ne voyons pas d'objection de principe à ce que les Caisses de liquidation ou de garantie revêtent la forme de société mutuelle. Toutefois, nous considérons, qu'avant d'abandonner un organisme qui a fait ses preuves et qui donne satisfaction, il y a lieu de se montrer prudent. Une Caisse de liquidation, société anonyme ou société mutuelle, est un organisme qui nécessite une organisation méthodique et sûre, impliquant un minimum de frais de gestion difficilement compressible. Par ailleurs, il ne semble pas inutile que ces organismes se constituent de solides réserves destinées à parer les chocs éventuels qu'ils peuvent être appelés à subir au cours des périodes troublées.

Peut-être pourrait-on à la Bourse de Paris faire participer la Commission représentative des intérêts généraux, à la fixation du taux des commissions et frais perçus par la Caisse de Liquidation.

Par ailleurs, en contre-partie du quasi-monopole dont jouissent ces caisses de liquidation ou de garantie, la limitation du taux maximum de leur dividende pourrait être étudiée.

La constitution d'une Caisse mutuelle de garantie ne pourrait être envisagée qu'après une sérieuse réglementation des attributions et des obligations des commissionnaires. Nous ne voyons que des inconvénients dans l'activité parallèle de deux organismes de garantie. Il n'est pas certain, notamment à la Bourse de Paris en raison de la fermeture des importants marchés des blés et des alcools, que ces deux organismes puissent coexister. D'autre part, les services appréciables rendus par la Caisse de liquidation comme organisme central de liquidation seraient considérablement diminués.

CHAPITRE III

MESURES PROPRES A ASSURER UN FONCTIONNEMENT REGULIER DES BOURSES DE COMMERCE

Les conditions d'un fonctionnement satisfaisant des Bourses de Commerce ayant été précisées il reste à déterminer les mesures réglementaires propres à en assurer l'application. Les améliorations recherchées peuvent être obtenues par la triple réglementation du statut des usagers, du fonctionnement technique des marchés et de l'organisation générale des Bourses de Commerce.

SECTION I. — RÉGLEMENTATION DU STATUT DES USAGERS DES BOURSES DE COMMERCE.

Les usagers des Bourses de Commerce comprennent essentiellement les professionnels, les non-professionnels et les intermédiaires. Le rôle exercé par les premiers appelle peu l'attention. Par contre, la réglementation de l'activité des non-professionnels et de celle des intermédiaires constitue la base de toute l'organisation des Bourses de Commerce.

1° Les non-professionnels : le démarchage.

Nous avons montré en étudiant les conditions d'activité des opérations qu'il ne pouvait être question d'inter-

dire l'accès des marchés à terme aux non-professionnels. Par contre, nous avons insisté sur la nécessité de réprimer très sévèrement les abus du démarchage dont ces derniers sont trop souvent les malheureuses victimes.

Aux termes de l'article 2 du décret-loi du 8 août 1935 « se livre au démarchage celui qui se rend habituellement au domicile des particuliers autres que les banquiers et les officiers ministériels ou dans des lieux publics non réservés à cet effet, pour conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente des valeurs mobilières ou une participation à des opérations sur ces valeurs ».

L'article 3 du même texte porte interdiction du démarchage « en vue d'opérations à terme dans les bourses étrangères de commerce ou de valeurs ». Par la suite, le décret du 30 octobre 1935 vint préciser que les dispositions de l'article 3 précité du décret du 8 août 1935 n'étaient pas applicables aux opérations de démarchage effectuées auprès des professionnels.

Divers projets sont actuellement à l'étude en vue d'étendre l'interdiction du démarchage aux opérations à terme traitées pour le compte des non-professionnels sur les bourses de commerce françaises.

La prohibition législative ou réglementaire du démarchage présente l'avantage précieux de donner l'appui d'un texte pour l'exercice des poursuites susceptibles d'être engagées contre les abus caractérisés. Nous ne croyons cependant pas qu'elle soit à elle seule suffisamment efficace.

La définition du démarchage et son champ d'activité sont difficiles à déterminer. L'intermédiaire trouvera aisément une formule établissant que l'opération a été traitée sur l'initiative du client. En outre, à côté du démarchage à domicile, celui qui s'exerce par voie de prospectus, an-

nonces, lettres, etc... n'est pas moins dangereux. Enfin, l'application des textes ci-dessus ne manquera pas de provoquer des discussions interminables sur l'attribution de la qualité de professionnel. Aussi pensons-nous que l'interdiction du démarchage doit s'accompagner d'une réglementation sévère du démarcheur, lequel par ses avis tendancieux et persuasifs est en définitive le seul répréhensible. On peut tout d'abord penser restreindre les abus du démarchage en rendant le courtier-remisier ducroire de tout ou partie des engagements souscrits par son client. Une telle disposition a été insérée dans le règlement général de la Bourse de Commerce de Paris du 28 août 1935 dont l'article 9 dispose que les courtiers-remisiers sont ducroires à concurrence de 10 % au moins des sommes à recouvrer sur leurs clients. Nous ne croyons que cette solution puisse apporter les résultats escomptés.

Les démarcheurs sont en général prudents pour eux-mêmes. Il ne font effectuer à leurs clients qu'un volume d'opérations à terme proportionné à la garantie qu'ils ont soin de faire verser au préalable. La petite clientèle provinciale à laquelle ils s'adressent trouve d'ailleurs fort naturel l'exigence de ce versement de garantie qu'elle sait être également exigé pour les opérations sur valeurs mobilières; ce sont plutôt les professionnels qui par manque de disponibilités ou par point d'honneur font des difficultés au versement des dépôts, mais non les modestes clients des courtiers-remisiers. Le problème ne consiste donc pas à rendre ces derniers ducroires pour les obliger à se protéger des risques d'insolvabilité du client, mais bien au contraire à garantir ce dernier contre les pratiques des intermédiaires.

Une deuxième solution consisterait à obliger les non-

professionnels à traiter directement avec les commissionnaires. Ceux-ci offrent généralement plus de garantie d'honorabilité et de crédit et leur profession, déjà plus strictement réglementée que celle des courtiers, pourrait l'être davantage. Il n'est cependant pas possible d'obliger les commissionnaires à servir de correspondants directs à toute la clientèle du pays.

Le rôle du courtier-reμισier est précisément de servir d'intermédiaire entre le petit client éloigné, peu habitué aux pratiques boursières, connu de lui et auquel il doit servir de guide et le commissionnaire dont l'activité directe est davantage dirigée vers des clients plus importants.

La solution qui nous semble la plus pratique et la plus efficace consisterait à interdire aux courtiers-reμισiers toute possibilité d'assumer le rôle de mandataire vis-à-vis des clients, leurs attributions étant limitées à celles de simples intermédiaires chargés de transmettre aux commissionnaires les ordres reçus des clients. La responsabilité de l'exécution et de la liquidation de ces ordres incomberait ainsi exclusivement aux commissionnaires dont les courtiers-reμισiers deviendraient en fait les agents et les contrats lieraient directement commissionnaires et clients. Le commissionnaire hésiterait à prendre la responsabilité morale et financière d'affaires par trop aventureuses qui pourraient nuire à sa réputation en bourse, l'exposeraient aux sanctions des organismes disciplinaires et le discréditeraient auprès de la clientèle professionnelle.

L'application de ces dispositions jointe à l'interdiction du démarchage à domicile et par tracts ne manquerait pas d'apporter un frein sérieux aux abus du démarchage.

2° *Les Intermédiaires : Commissionnaires et Courtiers.*

Le bon fonctionnement des Bourses de Commerce et des marchés à terme dépend presque exclusivement du statut donné à la corporation des intermédiaires.

Ce statut doit avoir pour but :

1° De donner à la profession un niveau élevé de dignité et de probité;

2° D'obliger les commissionnaires à présenter les garanties de solvabilité qu'exigent les engagements et les responsabilités qu'ils ont à assumer;

3° De supprimer pour les intermédiaires toute possibilité de prendre des intérêts personnels en opposition avec ceux de leurs clients.

La dignité de la profession d'intermédiaire peut être facilement assurée, soit par la réglementation des conditions d'admission au sein des groupements professionnels, soit par l'exercice des pouvoirs disciplinaires appartenant aux organes directeurs de ces groupements.

Pour que les garanties de solvabilité qu'il convient d'exiger des commissionnaires soient effectives et sûres, il ne suffit pas qu'elles existent au moment de l'admission du commissionnaire comme membre de la corporation, il faut encore qu'elles soient durables et constamment contrôlables. Il faudrait donc que ces garanties soient exclusivement affectées aux opérations conclues par le commissionnaire en tant qu'intermédiaire en bourse et que par conséquent tout autre activité commerciale lui soit interdite.

Enfin aucune opposition d'intérêts entre clients et commissionnaires ne serait à craindre si ces derniers se

voyaient interdire le droit d'opérer en bourse pour leur propre compte.

La détermination des mesures susceptibles d'assurer la réalisation des principes ci-dessus énoncés est particulièrement délicate. Il faut en effet tenir compte des observations suivantes :

1) Il s'agit de réglementer non l'exercice d'opération sur des valeurs mobilières, mais l'exercice d'opérations sur marchandises d'où la nécessité;

a) De ne pas entraver, par une réglementation trop étroite des marchés à terme, l'exercice du commerce général;

b) De tenir compte de ce que chaque marché se rapporte à une denrée déterminée impliquant une réglementation technique qui lui est propre.

2) L'activité du commissionnaire sur les marchés à terme est souvent pour une certaine part liée à ses propres opérations de négoce en marchandises effectives.

Les professionnels, notamment les industriels, ont souvent besoin d'obtenir immédiatement une offre ferme de leurs commissionnaires, soit qu'ils ne puissent attendre l'heure ou le jour de la cote prochaine, soit que les quantités importantes de la couverture qu'ils cherchent puissent être difficilement exécutables pendant un seul jour de bourse, soit encore, ainsi que nous l'avons longuement montré en étudiant la technique du marché du Havre, qu'ils traitent, par le jeu des écarts, sur des qualités spéciales. L'interdiction sur les marchés réglementés de la Bourse de Paris de tout contrat direct même avec un client professionnel a apporté une certaine gêne à la pratique des offres fermes, encore que sur ces marchés, le commissionnaire conserve le droit d'exercer une activité

commerciale annexe et d'opérer pour son propre compte. Il semble donc que la limitation de l'activité du commissionnaire au seul rôle d'intermédiaire en bourse apporterait une gêne considérable au négoce en effectif.

3) Il faut reconnaître que la limitation des attributions des commissionnaires causerait à ces derniers une perte d'activité sérieuse et un préjudice important. Si le monopole de fait dont ils jouissent justifie le principe d'une réglementation de leur profession, il n'en est pas moins vrai que le préjudice certain dont s'accompagnerait la mise en œuvre des dispositions ci-dessus, en dehors de la question du préjudice causé aux situations acquises, serait de nature à diminuer le standing de la profession, le volume des opérations à terme sur marchandises étant loin d'atteindre celui qui s'effectue sur les valeurs mobilières.

La réglementation que nous avons esquissée devrait donc s'accompagner d'une diminution du nombre des commissionnaires, laquelle ne pourrait être réalisée que par la constitution d'un monopole des opérations à terme sur marchandises au profit des commissionnaires.

Il ne faut d'ailleurs pas exagérer l'importance de cette mesure. Elle consacrerait en droit le monopole dont dispose actuellement en fait les organismes représentatifs des groupements corporatifs des commissionnaires, dont les membres ont seuls le droit d'opérer sur les marchés réglementés.

La limitation du nombre des commissionnaires est d'ailleurs hautement désirable; en particulier à la Bourse de Commerce de Paris, le nombre des commissionnaires est beaucoup trop élevé surtout depuis la suspension des deux importants marchés des blés et des alcools.

La seule difficulté pratique que soulève la réalisation de cette réforme est qu'elle ne peut être obtenue que par voie législative. Elle aurait cependant pour effet de rendre applicable aux commissionnaires de la Bourse de Commerce, une organisation corporative et disciplinaire analogue à celle des agents de change.

4) Il faut encore tenir compte d'une certaine confusion qui, suivant les Bourses de Commerce, existe entre les attributions des intermédiaires, le monopole des opérations sur le marché réglementé étant tantôt réservé à des commissionnaires, tantôt à des courtiers.

Ces observations font ressortir suffisamment la difficulté d'une réglementation du statut des intermédiaires. Il ne suffit pas dans une matière aussi délicate, d'établir un plan rationnel et théorique des réformes à opérer; encore faut-il que celles-ci se révèlent d'application pratique.

La solution que nous allons proposer, tiendra compte de deux organisations qui ont fait leurs preuves, celle de la Compagnie des Agents de Change de Paris et celle de la Bourse de Commerce de Londres. La première nous fournira les principes du statut corporatif et disciplinaire des commissionnaires. De la seconde, nous retiendrons le principe de la distinction entre le « broker », seul autorisé à traiter les affaires pour le compte des spéculateurs et à qui les opérations personnelles sont interdites, et le « jobber » ou « dealer » habilité à se porter contrepartie vis-à-vis des professionnels.

Sur ces principes, le statut des intermédiaires que nous proposons et qui paraît répondre le mieux au divers intérêts en cause est le suivant :

Nous distinguerons deux catégories de commissionnaires.

A) Les commissionnaires-assermentés, intermédiaires en bourse.

B) Les commissionnaires-négociants.

1°) Attributions.

a) Les commissionnaires-assermentés ou commissionnaires intermédiaires en bourse, membres d'une Compagnie des Commissionnaires-assermentés intermédiaires en bourse, auraient seuls le droit d'exécuter les ordres émanant des non-professionnels, soit que ces ordres leur parviennent directement, soit qu'ils leur soient transmis par l'intermédiaire d'un courtier-remisier. Ils pourraient également traiter pour le compte de professionnels, mais seulement aux conditions du contrat de commission. Ils ne pourraient traiter aucune opération pour leur propre compte ni exercer une activité commerciale extra boursière.

b) Les commissionnaires-négociants seraient par contre habilités à exercer le négoce en marchandises effectives. Ils ne pourraient traiter aucune opération pour le compte des non-professionnels. Ils opéreraient en bourse, soit pour leur compte, soit pour celui de professionnels. Ils auraient la faculté de faire effectuer leurs transactions à la corbeille par l'intermédiaire des commissionnaires-assermentés qui, dans ce cas, agiraient à titre de courtiers moyennant un courtage réduit.

2° *Obligations et disciplines.*

a) Les commissionnaires-assermentés, officiers ministériels seraient soumis au serment préalable.

La forme anonyme ou à responsabilité limitée serait interdite aux sociétés qu'ils pourraient constituer. Les pouvoirs disciplinaires seraient exercés, sous la surveil-

lance des organes de tutelles, par une Compagnie dirigée par un Comité directeur avec faculté d'appel devant une Commission d'Appel analogue à celle fonctionnant à la Bourse de Commerce de Paris.

Les membres de la Compagnie des commissionnaires assermentés seraient en outre responsables solidairement des engagements souscrits par chacun d'eux.

Les commissionnaires-négociants feraient partie d'un syndicat du commerce de la denrée faisant l'objet de leurs transactions. La forme de société anonyme leur serait autorisée et toute liberté serait laissée aux organismes syndicaux réunis par un Syndicat Général pour régler la profession. Ils ne seraient pas solidaires les uns des autres, mais devraient constituer une Caisse mutuelle de prévoyance.

Cette organisation nous semble devoir donner satisfaction à la fois à la nécessité de la réglementation des intermédiaires et aux besoins des usagers des Bourses de Commerce.

Le client non-professionnel serait assuré d'avoir comme contre-partie un commissionnaire-assermenté offrant toute garantie d'honorabilité, de solvabilité et n'ayant d'autre intérêt que celui du client.

Le professionnel, de son côté, trouverait auprès des commissionnaires-négociants la possibilité d'effectuer en dehors de toute réglementation étroite, les transactions sur offres fermes ou sur écarts nécessaires aux besoins et à la technique de son entreprise.

Les commissionnaires-négociants offriraient peut-être moins de garanties, mais les professionnels qui désiraient effectuer des opérations à terme aux conditions du contrat de commission prévu par les règlements auraient

toute latitude de s'adresser soit aux commissionnaires assermentés, soit aux commissionnaires-négociants.

Il n'est d'ailleurs pas possible de rendre les commissionnaires-négociants solidaires les uns des autres étant donné qu'une part importante de leur activité s'exerce en dehors de la Bourse.

On pourrait enfin concevoir que les commissionnaires négociants abandonneraient au profit des commissionnaires-assermentés le monopole des opérations à la cote, ces derniers s'abstenant en contre-partie de solliciter les ordres des professionnels.

SECTION II. — RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS.

La réglementation des Bourses de Commerce doit davantage s'exercer sur les personnes appelées à y opérer que sur la technique des marchés dont la réglementation doit être laissée aux organismes professionnels ou interprofessionnels qui ont la charge de la direction de ces marchés.

Nous n'insisterons donc pas sur la réglementation technique des marchés, celle-ci devant être établie suivant les besoins particuliers de chacun d'eux et en fonction de la denrée qui en fait l'objet. Nous nous bornerons aux quelques observations générales ci-après.

1° Les types qui servent de base à un marché doivent être fixés très judicieusement en cherchant à se rapprocher le plus possible de la qualité moyenne utilisée par les transformateurs ? Un type trop supérieur ou trop faible détourne les professionnels du marché, dans la crainte au cas où ils se trouvent appelés à arrêter une fi-

lière, de recevoir une marchandise inutilisable pour leurs propres besoins.

2° Les obligations de l'enregistrement des contrats par une Caisse de Garantie (Caisse de Liquidation ou Caisse Mutuelle de Garantie) s'impose. Nous en avons suffisamment montré les multiples avantages pour qu'il soit besoin d'insister à nouveau. Les Caisses de Liquidation ont fait leurs preuves. Peut-être leur transformation sous forme de Mutuelle serait-elle désirable. Le renforcement du standing des commissionnaires en diminuant les risques de ces Caisses devrait permettre un certain abaissement de leurs tarifs. Par ailleurs, la réalisation de la solidarité des commissionnaires et la création de Caisses de Prévoyance pourraient permettre d'envisager une collaboration entre ces divers organismes de garanties.

3° Les questions relatives à la circulation des filières, aux expertises, aux arbitrages relèvent de la technique des marchés. Les usagers sont les plus intéressés à leur bon fonctionnement et à leur perfectionnement; la meilleure preuve en est dans les modifications continues qu'ils proposent d'apporter à cet égard dans les règlements spéciaux des marchés suivant les besoins démontrés par la pratique.

La constitution auprès, des Bourses de Commerce, d'organes d'expertise et d'arbitrage des marchandises livrées, soit sur le marché, soit dans le commerce, est particulièrement appréciée par les intéressés. Les Chambres arbitrales du Havre pour les cotons et de Roubaix-Tourcoing pour les laines peignées, ont acquis par la compétence de leurs arbitres et la juste sévérité des décisions rendues une renommée qui dépasse nos frontières.

4° Le problème de la liquidation des opérations a sou-

vent posé la question de l'application aux marchés à terme sur marchandises du système de liquidation par quinzaine adopté dans les Bourses de Valeurs. Nous ne pensons pas que la technique des opérations sur marchandises puisse s'accommoder de la répétition trop fréquente des perturbations plus ou moins prononcées dont s'accompagnent toujours les liquidations.

Il faut se garder de vouloir par trop assimiler la réglementation des Bourses de Commerce à celle des Bourses de Valeurs.

SECTION III. — RÉGLEMENTATION DE L'ORGANISATION DES BOURSES DE COMMERCE.

L'intervention des Pouvoirs Publics sur la réglementation des Bourses de Commerce et des marchés à terme a soulevé de vives polémiques. Le principe n'en est cependant plus guère discuté aujourd'hui. Ainsi que le soulignaient dès 1912 MM. de Monzie et Besse, « le marché à terme a sur l'économie du pays une influence trop considérable pour que le législateur, gardien de l'intérêt général s'en puisse désintéresser ».

Les conséquences d'un mauvais fonctionnement possible des marchés les répercussions des opérations à terme et de la cote officielle sur la production et le commerce sont trop importantes pour que les Pouvoirs Publics puissent s'en désintéresser. Ceux-ci, considérant les Bourses de Commerce comme un « service public », ont plutôt tendance au contraire à multiplier leurs interventions dans ce domaine.

Aussi justifiable que puisse être l'action de l'Etat sur

les marchés à terme, il faut cependant se garder de l'excès contraire et d'entraver par une réglementation tracassière et continue les fonctions normales des marchés à terme.

Le rôle des Pouvoirs Publics devrait donc se limiter à présider à l'élaboration des règlements généraux, à en surveiller l'application par les organismes privés qui en sont chargés, pour n'intervenir qu'en cas de défaillance de ces derniers.

L'action de l'Etat s'exerce actuellement par l'entremise des Chambres de Commerce auxquelles il délègue la plupart de ses pouvoirs. Les Chambres de Commerce exercent ainsi sur les Bourses de Commerce une tutelle administrative qui a donné d'excellents résultats notamment à Paris où son intervention a permis l'élaboration et la mise en application du règlement général du 28 août 1935. Tant par leur objet que leur forme, les Chambres de Commerce constituent une représentation régionale d'intérêts économiques privés. Elles sont donc particulièrement qualifiées pour intervenir avec toute la souplesse voulue dans l'organisation des Bourses de Commerce. Ne constituant pas une émanation de la puissance publique, l'exercice de leur pouvoir de tutelle et de contrôle est beaucoup mieux compris et accepté par les intéressés. Cependant, pour être efficace cette tutelle doit s'exercer effectivement en permanence par la représentation des membres de la Chambre de Commerce au sein des organismes supérieurs de direction des bourses de commerce et par la présence de contrôleurs sur les marchés. Seule la Chambre de Commerce de Paris exerce actuellement une telle action.

Les principes suivants qui ont présidé à la détermina-

tion de l'organisation présente de la Bourse de Commerce de Paris nous semblent particulièrement propres à servir de base à l'organisation des Bourses de Commerce :

1° Réaliser une séparation entre les organismes constituant des groupements professionnels et ceux qui sont chargés d'un pouvoir réglementaire (syndicats, compagnie des commissionnaires et comités techniques;

2° Confier l'exercice de l'action disciplinaire à un organisme exclusivement composé des membres sur lesquels s'étend cette action (Compagnie des Commissionnaires);

3° Etablir par contre une représentation inter-professionnelle au sein des organismes chargés de la représentation de chaque marché (Comités techniques);

4° Constituer un organe supérieur de direction générale et de liaison des divers intérêts en présence (Commission représentative des intérêts généraux).

Cette organisation peut sembler quelque peu compliquée par la multiplicité de ces organismes. Il serait peut être désirable que l'organe de direction générale et de liaison soit doté de pouvoirs plus importants et mieux définis pour éviter que des cloisons par trop étanches s'établissent entre les divers organismes particuliers et afin de réaliser l'unité d'action et de vue indispensable au fonctionnement général de la Bourse.

CONCLUSION

Aux termes de cette étude sur l'organisation et le fonctionnement des Bourses de commerce en France, nous retiendrons qu'en l'absence du statut législatif d'ensemble que des esprits animés d'ordre et de méthode aimeraient leur voir attribuer, ces institutions se sont développées sur des bases solides parfaitement adaptées aux nécessités commerciales et économiques dont elles sont nées.

Comme toutes les institutions humaines, les Bourses de commerce ont leurs défauts et leurs inconvénients. Il convenait cependant de réduire à leur juste valeur les critiques partisans et exagérées dont elles ont été trop souvent l'objet.

Ayant démontré, après beaucoup d'autres, leur utilité économique indéniable, nous avons étudié les perfectionnements propres à leur assurer un fonctionnement régulier et, autant que possible, exempt de toute critique.

Le problème en est particulièrement délicat. S'il est facile de trouver les remèdes susceptibles de supprimer radicalement les inconvénients signalés, encore faut-il que ces remèdes n'aient pas pour autre conséquence de paralyser ou d'arrêter le fonctionnement même des Bourses de commerce.

Les marchés à terme sont des rouages délicats d'un appareil plus complexe : celui de la circulation des richesses. Dans un tel domaine il faut se garder des plans de ré-

formes par trop rationnels et théoriques pour se pencher constamment sur les nécessités de la pratique commerciale.

La technique des marchés à terme façonnée et perfectionnée par les usagers eux-mêmes en fonction des besoins du commerce, nous semble devoir être suffisamment satisfaisante pour rester à l'abri de toute intervention étrangère aux Bourses de commerce. Mais, convaincus que les meilleurs instruments ne valent que de la manière dont on s'en sert, nous pensons que les perfectionnements doivent plus spécialement porter sur le statut des personnes chargées d'assurer le fonctionnement des marchés.

A cet égard la constitution, à l'exemple des bourses anglo-saxonnes et de la chambre syndicale de la compagnie des agents de change, d'organes privés de direction suffisamment solides et puissants, animés de la plus haute conscience professionnelle, nous semble particulièrement désirable.

Mais, intervenant pour donner à ces organes l'importance et la réglementation dont doit normalement s'accompagner l'accroissement de leur responsabilité, l'État devrait ensuite limiter son action à l'exercice d'une surveillance souple et discrète. Nous voudrions encore que cette rapide étude puisse faire ressortir l'importance si ignorée dans l'opinion publique, du rôle exercé par les Bourses de commerce dans l'économie nationale. Il serait à cet égard vivement souhaitable que les Pouvoirs Publics s'appuient davantage sur les Bourses de commerce en recherchant à développer leur activité et leur importance plutôt qu'à les ignorer ou à restreindre leur action.

A côté des marchés de produits indigènes, organes de répartition et de crédit pour la production agricole fran-

çaise, les marchés sur produits exotiques, tels que ceux des cafés, des cotons ou des laines ont contribué à affranchir notre pays du négoce et du transit des places étrangères. Certains mêmes de nos marchés réglementés ont acquis une importance internationale.

Peut-être un regroupement de nos marchés, certains se faisant inutilement concurrence, serait-il à étudier. D'autres seraient à développer ou à créer. N'est-il pas surprenant qu'en dehors du marché des cuivres, qui vient d'être réouvert au Havre, aucun marché des métaux n'ait été constitué en France. De même le marché des caoutchoucs bruts de Paris n'a acquis qu'une activité insignifiante à côté de celui des marchés de New-York ou de Londres, alors que notre pays dispose d'une industrie automobile de premier ordre et d'une production coloniale caoutchoutière déjà importante.

Les Pouvoirs Publics, après avoir donné aux Bourses de commerce la constitution et l'armature qui leur sont nécessaires, ont mieux à faire qu'à exercer une surveillance par trop tracassière et souvent inefficace. Le développement de l'activité de ces institutions offre un champ d'action suffisamment vaste et profitable pour retenir toute leur attention.

BIBLIOGRAPHIE

I. Ouvrage sur les Bourses de Commerce.

- EDGARD DEPITRE. — Les Caisses de liquidation des opérations à terme sur marchandises. *Paris, Rousseau*, 1907.
- RENÉ DUNAN. — La crise du marché des sucres en 1905 et la question de la Caisse de liquidation à la Bourse des marchandises de Paris. *Thèse Paris*, 1907.
- ANDRÉ E. SAYOUS. — Le marché à terme sur laines peignées de Roubaix-Tourcoing. Sa réforme en 1908. *Paris, Larose et Tenin*.
- LOUIS REPOUX. — La Bourse des Marchandises de Paris. *Thèse Paris*, 1909.
- M. MUSSAULT. — Histoire du marché à terme sur laines peignées de Roubaix-Tourcoing. *Thèse Paris*, 1909. *Rousseau et Cie*.
- OSCAR BLOCH. — La Bourse de Commerce et les Marchés de Paris. *Rousseau et Cie, Paris*, 1925.
- HENRI SAUVAIRE-JOURDAN. — Les Marchés à terme de marchandise et la Caisse de liquidation de Marseille. *Thèse Aix*, 1927.
- JACQUES DUMORTIER. — La Bourse de Commerce de Lille. *Thèse Raoust à Lille*, 1932.
- OSCAR BLOCH. — La réforme des Bourses de Marchandises en France et l'organisation de ces Bourses en Allemagne. *Rousseau et Cie Paris*, 1912.
- DE MONZIE et BESSE. — La réforme des Bourses de Commerce. *Fournier Paris*, 1912.

II. Règlements des Marchés.

- Statut et Règlement du Syndicat Général de la Bourse de Commerce de Paris. (*Annuaire* 1936).
- Règlement Général de la Bourse de Commerce de Paris (*arrêté ministériel* du 28 août 1935).
- Règlement de la Caisse de liquidation des affaires en marchandises à Paris, (*édition* 1931/1935).

- Règlement du marché des sucres blancs de Paris (arrêté du 28 février 1936).
- Règlement du marché des Blés, Seigles, Avoines et Orges à Paris (arrêté du 11 mai 1936).
- Règlement du marché des huiles à Paris (arrêté du 11 mai 1936).
- Règlement de la Caisse de liquidation des affaires en marchandises au Havre (1934).
- Règlement du marché des cafés du Havre (1934).
- Règlement du marché des cotons bruts du Havre (1935).
- Règlement du marché des cuivres du Havre (arrêté du 12 novembre 1935).
- Règlement du marché des riz coloniaux du Havre (Décembre 1936).
- Règlement du marché des cafés coloniaux du Havre (arrêté du 23 février 1937).
- Règlement de la Caisse de liquidation et de garantie des opérations à terme et sur marchandises de Roubaix-Tourcoing (1930).
- Conditions générales pour laines peignées de la Caisse de liquidation et de garantie de Roubaix-Tourcoing, (1930).
- Etablissements de la Chambre de Commerce de Roubaix. Compte rendu des opérations effectuées pendant l'année 1936.
- Règlement des marchés réglementés de la Bourse de Lille (1932).
- Règlement du marché des maïs à Marseille (Novembre 1932).
- Règlement du marché à terme des riz et dérivés à Marseille. (Décembre 1936).
- Règlement du marché des huiles et des tourteaux de la Bourse de Marseille (Février 1935).

III. Documentation officielle.

- Code de Commerce. Livre I, titre V, art. 71 à 90 : Des Bourses de Commerce, agents de change et courtiers.
- Loi du 18 juillet 1866 sur les courtiers en marchandises.
- Loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme.
- Rapport général et procès-verbaux des séances de la Commission extra-parlementaire chargée d'étudier les moyens d'améliorer le fonctionnement des Bourses de Commerce.
- Loi de finances du 13 juillet 1911, articles 10 et 11.
- Loi de finances du 27 février 1912, articles 8, 9, 10 et 11.
- Décret du 21 juin 1913 portant règlement d'administration publique pour l'exécution des articles 10 et 11 de la loi, de finances du 13 juillet 1911 et 8 à 11 de la loi de finances du 27 février 1912, relatif aux opérations d'achat et de vente de marchandises à terme ou à livrer.

Arrêté ministériel du 12 novembre 1913.

Rapport n° 3031 fait au nom de la Commission du commerce et de l'industrie chargée d'examiner le projet de loi relatif à l'organisation et au fonctionnement des Bourses de Commerce par M. Landry, député, (*annexe à la séance de la Chambre des Députés*, du 23 juillet 1913).

Loi du 10 juillet 1933 portant fixation d'un prix minimum pour le blé et tendant à l'organisation et à la défense du marché du blé.

Décret du 18 décembre 1934 suspendant les opérations à terme sur le blé et les farines.

Loi du 15 août 1936 instituant un office du blé.

Décret du 30 août 1935 portant réouverture du marché à terme sur blés et farines.

Arrêté du 28 août 1935, portant règlement général des marchés réglementés de la Bourse de Commerce de Paris.

Arrêté du 12 novembre portant modification du marché des cuivres du Havre;

Arrêté du 28 février 1936 portant modification du règlement du marché des blés, seigles, avoines et orges de Paris;

Arrêté du 11 mai 1936 portant modification du règlement du marché des huiles de Paris;

Arrêté du 23 février 1937 portant ouverture d'un marché sur cafés coloniaux au Havre;

Rapport déposé le 12 juin 1934 par M. G. J. Painvin au nom de la Commission du Commerce et de l'Industrie de la Chambre de Commerce;

Rapport déposé le 12 janvier 1935 par M. G. J. Painvin au nom de la Commission d'études de la Bourse de Commerce;

Rapport déposé le 6 juillet 1935 par M. G. J. Painvin au nom de la Commission d'études de la Bourse de Commerce nommée par la Chambre de Commerce de Paris.

Vu : Le Doyen,
EDGARD ALLIX,

Vu : Le Président de la Thèse,
TRUCHY.

Vu et Permis d'Imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY.

TABLE DES MATIERES

	Pages
INTRODUCTION	5

PREMIERE PARTIE

Le Mécanisme des Opérations à terme effectuées dans les Bourses de commerce.

CHAPITRE I. — <i>Les Caractéristiques du Marché à Terme sur Marchandises</i>	9
<i>Section I.</i> — Définition et objet du marché à terme sur marchandises. Marché à terme et marché à livrer ...	9
<i>Section II.</i> — Les conditions techniques nécessaires à la constitution d'un marché à terme sur marchandises .	11
<i>Section III.</i> — La réglementation du marché à terme. Marché libre et marché réglementé	13
CHAPITRE II. — <i>Les Modalités des Opérations</i>	16
<i>Section I.</i> — Les marchés fermes : report et déport ..	16
<i>Section II.</i> — Les marchés à option : marchés à prime et marchés à faculté	18
CHAPITRE III. — <i>L'Exécution des Opérations</i>	23
1° Règlement différentiel : liquidation par filière	24
2° Livraison effective de la marchandise	26
CHAPITRE IV. — <i>La Garantie des Opérations. Les Caisses de liquidation</i>	27
CHAPITRE V. — <i>Les Usagers de la Bourse de Commerce</i>	31
1° Les professionnels	32
2° Les non-professionnels	33
3° Les intermédiaires : les commissionnaires, les cour- tiers, le répertoire	33

DEUXIEME PARTIE

La Législation et l'Organisation des Bourses de Commerce en France.

CHAPITRE I. — <i>La Législation Française des Bourses de Com- merce</i>	39
---	----

	Pages
I. Historique	101
II. Organisation	102
III. Fonctionnement des marchés	103
IV. Les différents marchés réglementés	104
<i>Section IV.</i> — La Bourse de Commerce de Marseille	105
I. Organisation	105
II. Fonctionnement	105
III. Marchés réglementés	106
ANNEXE. — Tableau des Bourses de Commerce existantes et des opérations qui s'y traitent	108

TROISIEME PARTIE

Le Fonctionnement Economique des Bourses de Commerce.

CHAPITRE I. — <i>Le Rôle Economique des Bourses de Commerce</i>	111
<i>Section I.</i> — Les fonctions économiques des Bourses de Commerce	111
1) Fixation et publicité des cours	111
2) Assurance contre les fluctuations de cours	112
3) Nivellement des cours dans le temps et dans l'espace	116
<i>Section II.</i> — Les critiques soulevées contre les bourses de commerce	118
1) Le danger social : le jeu et l'agiotage	119
2) Le danger technique : les krachs	120
3) Le danger économique : le rôle néfaste sur les cours	121
<i>Section III.</i> — Nécessité et utilité des bourses de commerce	124
CHAPITRE II. — <i>Les Conditions du Fonctionnement Régulier des Bourses de Commerce</i>	130
<i>Section I.</i> — L'activité des opérations : rôle économique de la spéculation	130
1) Nécessité de l'intervention de la spéculation ..	130
2) Définition de la spéculation : spéculation et jeu.	132
3) Rôle économique de la spéculation sur les marchés à terme	134
4) Justification du profit de la spéculation en bourse.	137
5) Conditions de l'intervention de la spéculation. La personnalité du spéculateur : professionnels et non professionnels. Le démarchage	138

<i>Section II. — La sincérité des opérations</i>	144
1) Les cours et le juste prix	145
2) La cote et les cours	146
3) L'application des cours aux opérateurs	147
4) Elimination des manœuvres susceptibles de fausser les cours	148
<i>Section III. — La Sécurité des opérations. Exécution des engagements pris par les contractants</i>	149
1) Le risque couru par le client du chef de son commissionnaire	149
2) Le risque couru par le commissionnaire du chef de son client	152
3) Le risque couru par le commissionnaire du chef de sa contre-partie	153
<i>CHAPITRE III. — Mesures propres à assurer un Fonctionnement Régulier des Bourses de Commerce</i>	156
<i>Section I. — Réglementation du statut des usagers des Bourses de Commerce</i>	156
1) Les non professionnels : Le démarchage	156
2) Les intermédiaires : Commissionnaires et courtiers	160
<i>Section II. — Réglementation des Marchés</i>	166
<i>Section III. — Réglementation de l'organisation des bourses de commerce</i>	168
<i>CONCLUSION</i>	171
<i>BIBLIOGRAPHIE</i>	174

